



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME



## BULLETIN MENSUEL AOÛT 2014

En 2014, toutes les publications de la BCE comportent un motif figurant sur le billet de 20 euros.

© Banque centrale européenne, 2014

**Adresse**

Kaiserstrasse 29  
D-60311 Francfort-sur-le-Main  
Allemagne

**Adresse postale**

Boîte postale 16 03 19  
D-60066 Francfort-sur-le-Main  
Allemagne

**Téléphone**

+49 69 13 44 0

**Internet**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Télécopie**

+49 69 13 44 60 00

*Le présent Bulletin a été préparé sous la responsabilité du Directoire de la BCE. Les traductions sont effectuées et publiées par les banques centrales nationales (la version française de ce Bulletin a été réalisée par la Banque de France).*

*Tous droits réservés. Les reproductions à usage éducatif et non commercial sont cependant autorisées en citant la source.*

*La date d'arrêt des statistiques figurant dans cette publication est le 6 août 2014.*

ISSN 1561-0306 (version papier)

ISSN 1725-2989 (internet)



# TABLE DES MATIÈRES

<b>ÉDITORIAL</b>	<b>5</b>
<b>ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES</b>	
1 Environnement extérieur de la zone euro	9
<b>Encadré 1</b> Introduction de l'euro en Lituanie au 1 <sup>er</sup> janvier 2015	15
2 Évolutions monétaires et financières	17
<b>Encadré 2</b> Résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le deuxième trimestre 2014	21
<b>Encadré 3</b> Les comptes intégrés de la zone euro au premier trimestre 2014	37
3 Prix et coûts	44
<b>Encadré 4</b> Les prix des logements dans la zone euro et la composante « loyers » de l'IPCH	45
<b>Encadré 5</b> Résultats de l'enquête du troisième trimestre 2014 auprès des prévisionnistes professionnels	52
4 Production, demande et marché du travail	59
<b>Encadré 6</b> Un nouvel indicateur de l'utilisation des capacités dans le secteur des services de la zone euro	62
<b>ARTICLES</b>	
Expérience en matière de <i>swaps</i> d'apport de liquidité en devises entre banques centrales	69
Nouvelles normes internationales en matière de statistiques – Améliorations de la méthodologie et de la disponibilité des données	89
<b>STATISTIQUES DE LA ZONE EURO</b>	<b>SI</b>
<b>ANNEXES</b>	
Chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème	I
Publications de la Banque centrale européenne	V
Glossaire	VII

## ABRÉVIATIONS

### PAYS

BE	Belgique	LU	Luxembourg
BG	Bulgarie	HU	Hongrie
CZ	République tchèque	MT	Malte
DK	Danemark	NL	Pays-Bas
DE	Allemagne	AT	Autriche
EE	Estonie	PL	Pologne
IE	Irlande	PT	Portugal
GR	Grèce	RO	Roumanie
ES	Espagne	SI	Slovénie
FR	France	SK	Slovaquie
HR	Croatie	FI	Finlande
IT	Italie	SE	Suède
CY	Chypre	UK	Royaume-Uni
LV	Lettonie	JP	Japon
LT	Lituanie	US	États-Unis

### AUTRES

AIF	Autres intermédiaires financiers
BCE	Banque centrale européenne
BCN	Banque centrale nationale
BRI	Banque des règlements internationaux
CAF	Coût, assurance et fret à la frontière de l'importateur
CTCI Rév. 4	Classification type pour le commerce international (4 <sup>e</sup> version révisée)
CUM	Coûts unitaires de main-d'œuvre
CUMIM	Coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière
cvs	Corrigé des variations saisonnières
FAB	Franco à bord à la frontière de l'exportateur
FBCF	Formation brute de capital fixe
FMI	Fonds monétaire international
HWWI	Institut de recherches économiques de Hambourg
IFM	Institution(s) financière(s) monétaire(s)
IME	Institut monétaire européen
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
IPP	Indice des prix à la production
NACE Rév. 2	Nomenclature générale des activités économiques dans les Communautés européennes
NEM	Nouveaux États membres
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du travail
PECO	Pays d'Europe centrale et orientale
PIB	Produit intérieur brut
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC 95	Système européen des comptes nationaux 1995
TCE	Taux de change effectif
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire
ZE	Zone euro

Ainsi qu'il est d'usage dans la Communauté, les pays de l'Union européenne sont énumérés dans ce *Bulletin* en suivant l'ordre alphabétique de leur nom dans la langue nationale.



## ÉDITORIAL

Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs a décidé, lors de sa réunion du 7 août 2014, de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Les informations disponibles restent conformes à l'évaluation du Conseil des gouverneurs d'une poursuite de la reprise modérée et inégale de l'économie de la zone euro, avec des taux d'inflation bas et une faible dynamique de la monnaie et du crédit. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme pour la zone euro restent solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %. Les mesures de politique monétaire décidées début juin ont conduit à un assouplissement de l'orientation de la politique monétaire. Cette évolution est conforme aux indications du Conseil des gouverneurs sur la trajectoire future des taux directeurs de la BCE et reflète de façon adéquate les perspectives de l'économie de la zone euro, ainsi que les différences en termes de cycle de politique monétaire observées entre les principales économies avancées. Les opérations de refinancement à plus long terme ciblées qui doivent être effectuées au cours des prochains mois renforceront l'orientation accommodante de la politique monétaire. Ces opérations fourniront un financement à long terme, sur une période allant jusqu'à quatre ans, à des conditions intéressantes pour l'ensemble des banques respectant certaines références applicables à leurs prêts à l'économie réelle. Elles doivent permettre de continuer à assouplir les conditions de financement et de soutenir l'octroi de crédit à l'économie réelle. En se transmettant progressivement à l'économie, ces mesures contribueront à ramener les taux d'inflation à des niveaux plus proches de 2 %.

Comme indiqué précédemment, et dans le prolongement de sa décision de début juin, le Conseil des gouverneurs a intensifié les travaux préparatoires relatifs à des achats fermes sur le marché des ABS (*asset-backed securities* – titres adossés à des actifs), afin d'améliorer le fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire.

À plus long terme, le Conseil des gouverneurs maintiendra une orientation très accommodante de la politique monétaire. S'agissant des indications sur la trajectoire future des taux directeurs de la BCE, compte tenu des perspectives d'inflation, ces taux resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée. En outre, le Conseil des gouverneurs affirme unanimement son engagement à recourir également à des instruments non conventionnels dans le cadre de son mandat s'il devenait nécessaire de continuer à répondre aux risques d'une période trop prolongée de faible inflation. Le Conseil des gouverneurs est fermement déterminé à maintenir l'ancrage solide des anticipations d'inflation à moyen et à long terme.

En ce qui concerne l'analyse économique, le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,2 % en rythme trimestriel au premier trimestre de l'année. S'agissant du deuxième trimestre, les indicateurs mensuels ont affiché une certaine volatilité, en partie sous l'effet de facteurs techniques. Dans l'ensemble, les informations récentes, notamment les données tirées d'enquêtes disponibles pour juillet, continuent de conforter l'anticipation du Conseil des gouverneurs d'une poursuite de la reprise modérée et inégale de l'économie de la zone euro. Pour la suite, la demande intérieure devrait être soutenue par une série de facteurs, au nombre desquels l'orientation accommodante de la politique monétaire et l'amélioration en cours des conditions de financement. De plus, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles, ainsi que l'accroissement du revenu réel disponible, devraient apporter une contribution positive à la croissance économique. Par ailleurs, la demande d'exportations devrait bénéficier de la reprise économique en cours au niveau mondial. Cela étant, même si les marchés du travail ont montré de nouveaux signes d'amélioration, le chômage demeure important dans la zone euro et, globalement, le niveau des capacités de production inutilisées reste élevé. De plus, le rythme annuel de variation des prêts des IFM au secteur privé est resté négatif en juin et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé devrait continuer de peser sur le rythme de la reprise économique.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. En particulier, des risques géopolitiques accrus ainsi que les évolutions dans les économies de marché émergentes et sur les marchés financiers internationaux pourraient influencer négativement sur la situation économique, notamment au travers d'effets sur les prix de l'énergie et sur la demande mondiale de produits de la zone euro. Un autre risque à la baisse a trait à l'insuffisance des réformes structurelles dans les pays de la zone euro ainsi qu'à une demande intérieure plus faible que prévu.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, le glissement annuel de l'IPCH dans la zone euro s'est établi à 0,4 % en juillet 2014, après 0,5 % en juin. Cette évolution reflète principalement une hausse plus faible des prix de l'énergie, tandis que les autres grandes composantes de l'IPCH sont restées globalement stables. D'après les informations actuelles, la progression annuelle de l'IPCH devrait se maintenir à des niveaux faibles au cours des prochains mois, avant de s'accélérer graduellement en 2015 et en 2016. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et long terme pour la zone euro restent solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %.

Le Conseil des gouverneurs considère que les risques, tant à la hausse qu'à la baisse, pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont limités et globalement équilibrés à moyen terme. Dans ce contexte, les éventuelles répercussions de l'intensification des risques géopolitiques et des évolutions du taux de change feront l'objet d'un suivi attentif.

S'agissant de l'analyse monétaire, les données relatives à juin 2014 continuent d'indiquer une expansion sous-jacente atone de la monnaie au sens large (M3), le taux de croissance annuel étant ressorti à 1,5 % en juin, contre 1,0 % en mai. La croissance de l'agrégat monétaire étroit (M1) s'est établie à 5,3 % en juin, contre 5,0 % en mai. L'augmentation de la position extérieure nette des IFM, qui reflète en partie l'intérêt persistant des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro, est demeurée un facteur important de soutien à l'expansion annuelle de M3.

Le taux de variation annuel des prêts consentis aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est demeuré négatif, ressortant à -2,3 % en juin, après -2,5 % en mai et -3,2 % en février. L'activité de prêt aux sociétés non financières demeure atone, reflétant le décalage avec le cycle économique, le risque de crédit, des facteurs liés à l'offre de crédit ainsi que l'ajustement en cours des bilans dans les secteurs financiers et non financiers. Dans le même temps, en termes de flux mensuels, les prêts aux sociétés non financières ont montré quelques signes de stabilisation ces derniers mois, après avoir enregistré des flux mensuels négatifs importants plus tôt dans l'année. Cette évolution est conforme aux résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le deuxième trimestre 2014, dans laquelle les banques ont déclaré que les critères d'octroi du crédit appliqués aux entreprises avaient été assouplis en termes nets. Cela étant, ils demeurent plutôt restrictifs si on les replace dans une perspective de plus long terme. En outre, les banques ont fait état d'une amélioration de la demande nette de prêts des sociétés non financières et des ménages. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est établi à 0,5 % en juin, soit un niveau globalement inchangé depuis début 2013.

Dans ce contexte de faible croissance du crédit, l'évaluation complète des bilans des banques que la BCE effectue actuellement revêt une importance primordiale. Les banques doivent mettre pleinement à profit cet exercice pour améliorer leur niveau de fonds propres, soutenant ainsi les possibilités d'expansion du crédit lors des prochaines étapes de la reprise.

En résumé, l'analyse économique indique que le niveau actuellement faible de l'inflation devrait laisser place à une hausse progressive des taux de l'IPCH pour atteindre des niveaux plus proches de 2 %. Un recoupement avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme ce scénario.

En ce qui concerne les finances publiques, l'assainissement budgétaire de grande ampleur mené à bien ces dernières années a contribué à réduire les déséquilibres budgétaires. Des réformes structurelles importantes ont amélioré la compétitivité et accru la capacité d'ajustement des marchés du travail et des biens et services des différents pays. Ces efforts doivent être intensifiés afin d'améliorer le potentiel de croissance dans la zone euro. Les réformes structurelles doivent s'attacher à encourager les investissements privés et la création d'emplois. Afin de rétablir des finances publiques saines, les pays de la zone euro doivent agir conformément au Pacte de stabilité et de croissance et ne doivent pas compromettre les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire. Celui-ci doit être conçu de façon à être propice à la croissance. Une mise en œuvre intégrale et cohérente des cadres budgétaire et de surveillance macroéconomique existants au sein de la zone euro est essentielle pour faire baisser les ratios élevés de dette publique, pour renforcer le potentiel de croissance et pour accroître la résistance de la zone aux chocs.

La présente édition du *Bulletin mensuel* contient deux articles. Le premier analyse l'expérience en matière de *swaps* d'apport de liquidité en devises entre banques centrales. Le second article examine les considérations motivant les révisions des normes statistiques internationales ainsi que les avantages offerts par les nouvelles normes.





# ÉVOLUTIONS ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES

## I ENVIRONNEMENT EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO

L'économie mondiale reste sur une trajectoire de reprise progressive mais inégale. Après la faiblesse observée au niveau mondial au premier trimestre, l'activité se renforce lentement dans les économies avancées. La dynamique de la croissance s'est également redressée dans les économies de marché émergentes, entraînée par une accélération de la croissance en Chine. Cela étant, la croissance globale demeure relativement atone en raison de contraintes du côté de l'offre et, dans certains cas, de conditions financières plus strictes et de risques géopolitiques. À l'échelle mondiale, l'inflation s'est stabilisée récemment tandis que les capacités inutilisées sont encore abondantes, ce qui laisse présager une absence de tensions inflationnistes importantes pour la période à venir.

### I.1 ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE ET ÉCHANGES COMMERCIAUX À L'ÉCHELLE MONDIALE

La reprise mondiale demeure progressive et hétérogène. Après une certaine faiblesse temporaire au premier trimestre 2014, l'activité mondiale a retrouvé une certaine vigueur au deuxième trimestre, soutenue par un vif rebond aux États-Unis, les facteurs temporaires ayant affecté négativement l'économie en début d'année s'étant atténués. Dans le même temps, l'activité économique au Royaume-Uni est restée très dynamique au deuxième trimestre, soutenue par l'amélioration de la confiance des ménages et par un marché immobilier très actif. Par ailleurs, la croissance s'est également redressée en Chine à la suite de la politique de relance budgétaire et d'une nouvelle hausse du crédit. En revanche, l'activité s'est ralentie au Japon après le relèvement de la TVA intervenu en avril, la politique monétaire fortement expansionniste continuant toutefois de soutenir la reprise. L'activité économique s'est fortement ralentie en Russie en raison des tensions géopolitiques, qui ont également entraîné des répercussions négatives sur les régions de l'Europe centrale et orientale.

Les indicateurs d'opinion les plus récents confirment que cette dynamique positive est toujours dominante au troisième trimestre, dans un contexte où la croissance continue de passer d'une région à l'autre. L'indice composite des directeurs d'achat pour l'ensemble de la production mondiale hors zone euro est resté globalement stable en juillet par rapport à juin, à 56,0, l'activité étant essentiellement soutenue par les économies avancées (cf. graphique 1). Pour la suite, la composante relative aux nouvelles commandes de l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier s'est établie à un niveau légèrement

**Graphique 1** Indice des directeurs d'achat pour la production mondiale (hors zone euro)

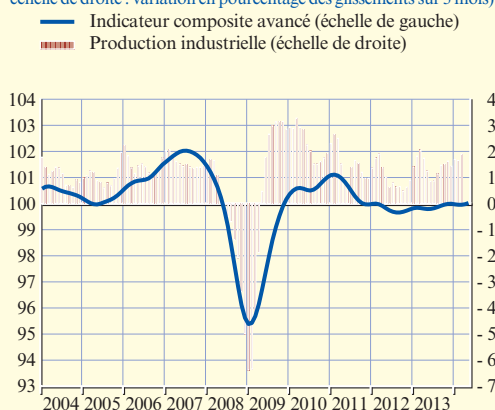
(cvs ; données mensuelles)



Source : Markit.

**Graphique 2** Indicateur composite avancé et production industrielle

(échelle de gauche : moyenne de l'indice normalisé = 100 ;  
échelle de droite : variation en pourcentage des glissements sur 3 mois)



Sources : OCDE et calculs de la BCE.

Notes : L'indicateur composite avancé se rapporte aux pays de l'OCDE plus le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, la Russie et l'Afrique du Sud. La ligne horizontale à 100 représente la tendance de l'activité économique. La production industrielle se rapporte au même échantillon à l'exclusion de l'Indonésie.

supérieur en juillet. Par ailleurs, en mai l'indicateur composite avancé de l'OCDE, censé anticiper les points de retournement de l'activité économique par rapport à la tendance, a continué de faire état du maintien d'une dynamique positive dans les économies avancées, mais d'une croissance modérée dans les principales économies de marché émergentes (cf. graphique 2). Un ensemble de facteurs économiques et politiques, notamment des goulets d'étranglement structurels et des tensions géopolitiques, ont empêché un redressement plus vigoureux dans l'ensemble des économies de marché émergentes.

La croissance des échanges internationaux est restée sur une trajectoire négative et s'est encore ralentie en mai 2014. Selon les données du Bureau néerlandais d'analyse de la politique économique (CPB), les importations mondiales de biens en volume ont reculé, en glissement sur trois mois, de 0,6 % en mai, soit le taux de croissance le plus faible observé sur deux ans. Ce recul s'est concentré sur les économies de marché émergentes, sous l'effet d'un nouveau ralentissement des échanges en Asie et en Europe centrale et orientale, tandis que les économies avancées ont maintenu une croissance positive de leurs échanges commerciaux, bien qu'à de faibles niveaux. En revanche, l'indice mondial des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur manufacturier, qui est resté stable au-dessus du seuil neutre de 50 depuis le début de l'année, prévoit que la dynamique des échanges commerciaux deviendra positive à court terme.

La balance des risques pesant sur les perspectives mondiales reste orientée à la baisse. En particulier, des risques géopolitiques accrus, ainsi que les évolutions observées dans les économies de marché émergentes et sur les marchés financiers internationaux, pourraient influencer négativement sur la situation économique, notamment par le biais de leur incidence sur les prix de l'énergie.

## 1.2 ÉVOLUTION DES PRIX AU NIVEAU MONDIAL

Après avoir augmenté au cours des derniers mois, l'inflation mondiale s'est stabilisée en juin. La hausse globale des prix à la consommation dans la zone OCDE est restée inchangée en juin, à 2,1 %. Hors produits alimentaires et énergie, la hausse annuelle des prix à la consommation dans l'OCDE est également restée globalement stable en juin, à 1,9 %. S'agissant des évolutions par pays, en juin, l'inflation annuelle globale a augmenté ou est restée stable dans la plupart des économies avancées, à l'exception du Japon. En ce qui concerne les économies émergentes, l'inflation s'est ralentie en Chine, mais elle s'est accélérée au Brésil et en Russie, restant largement supérieure aux objectifs d'inflation des banques centrales (cf. tableau 1). Compte tenu de l'existence de capacités de production encore largement inutilisées au niveau mondial, de la relative stabilité des prix de l'énergie au cours des derniers mois et des anticipations d'inflation bien ancrées (notamment dans les économies avancées), les tensions inflationnistes devraient rester limitées au cours des mois à venir.

Tableau 1 Évolution des prix dans une sélection d'économies

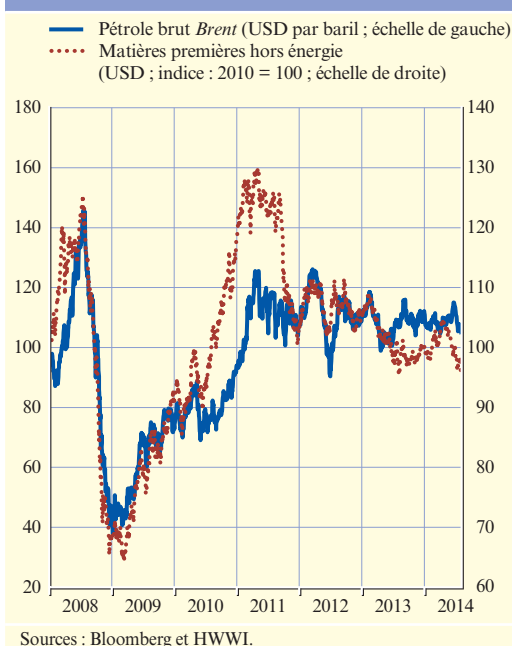
(variations annuelles en pourcentage)

	2012	2013	2014					
			Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin
OCDE	2,3	1,6	1,7	1,4	1,6	2,0	2,1	2,1
États-Unis	2,1	1,5	1,6	1,1	1,5	2,0	2,1	2,1
Japon	0,0	0,4	1,4	1,5	1,6	3,4	3,7	3,6
Royaume-Uni	2,8	2,6	1,9	1,7	1,6	1,8	1,5	1,9
Chine	2,6	2,6	2,5	2,0	2,4	1,8	2,5	2,3
Pour mémoire :								
OCDE hors produits alimentaires et énergie	1,8	1,6	1,6	1,6	1,7	2,0	1,9	1,9

Sources : OCDE, données nationales, BRI, Eurostat et calculs de la BCE.

Les perspectives de l'inflation mondiale sont fortement influencées par les évolutions des prix des matières premières et, davantage encore, par les prix de l'énergie. Après une hausse modérée en juin, les cours du pétrole ont baissé de près de 6 % en juillet (cf. graphique 3). Les cours du *Brent* se situaient à 105 dollars le baril le 6 août 2014, soit un niveau inférieur de près de 4 % à celui constaté un an auparavant. La récente baisse des cours reflète la diminution des inquiétudes concernant d'éventuelles pertes, à court terme, de sources d'approvisionnement en pétrole liées aux conflits géopolitiques en Irak et en Ukraine. L'instabilité politique et des problèmes techniques continuent de peser sur la production pétrolière tant dans les pays de l'OPEP que dans les pays hors OPEP, même si l'offre mondiale est restée globalement inchangée en juin par rapport à mai. Du côté de la demande, selon l'Agence internationale de l'énergie, la croissance de la demande mondiale de pétrole est demeurée léthargique, en ligne avec la modération de la croissance du PIB mondial. Pour la suite, les intervenants de marché s'attendent à une légère baisse des cours du pétrole à moyen terme, les contrats à terme sur le *Brent* d'échéance décembre 2015 se négociant à 104 dollars le baril.

Graphique 3 Principales évolutions des prix des matières premières



En termes agrégés, les cours des matières premières hors énergie ont diminué de 2 % environ en juillet par rapport à juin, reflétant une baisse sensible des prix des produits alimentaires (de 18 % environ depuis début mai). Cette évolution s'explique par une réduction des prix des céréales, la récolte devant être abondante en raison de conditions météorologiques particulièrement favorables. L'indice des prix agrégés des matières premières hors énergie (libellés en dollars) se situe actuellement à un niveau comparable à celui observé un an auparavant.

### 1.3 ÉVOLUTIONS DANS UNE SÉLECTION D'ÉCONOMIES

#### ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, le PIB en volume s'est fortement redressé au deuxième trimestre 2014, après la contraction imputable aux conditions météorologiques observée au premier trimestre (cf. tableau 2). Selon l'estimation provisoire du Bureau d'analyse économique (*Bureau of Economic Analysis*), le PIB en volume a progressé de

Tableau 2 Croissance du PIB en volume dans une sélection d'économies

(variations en pourcentage)

	Taux de croissance annuels					Taux de croissance trimestriels		
	2012	2013	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2013 T4	2014 T1	2014 T2
États-Unis	2,3	2,2	3,1	1,9	2,4	0,9	-0,5	1,0
Japon	1,4	1,5	2,4	2,8	–	0,1	1,6	–
Royaume-Uni	0,3	1,7	2,7	3,0	3,1	0,7	0,8	0,8
Chine	7,7	7,7	7,7	7,4	7,5	1,7	1,5	2,0

Sources : Données nationales, BRI, Eurostat et calculs de la BCE.

4,0 % en rythme annualisé (1,0 % en glissement trimestriel), après un recul de 2,1 % (-0,5 % en glissement trimestriel) au premier trimestre 2014. L'expansion du deuxième trimestre reflète principalement l'inversion de facteurs temporaires qui avaient pesé sur la croissance au trimestre précédent, comme la constitution de stocks et les exportations. De plus, les dépenses de consommation privée et la FBCF ont également apporté une contribution positive à la croissance, indication supplémentaire que la reprise de la demande intérieure est en bonne voie. Par ailleurs, les exportations nettes ont contribué de façon négative à la croissance du PIB, mais dans une moindre mesure qu'au premier trimestre en raison d'une accélération des exportations.

Les indicateurs disponibles jusqu'en juillet laissent penser que l'économie américaine maintiendra sa dynamique de croissance au troisième trimestre 2014. La reprise en cours devrait être tirée par la baisse de la pression fiscale et par le renforcement de la demande intérieure privée, en raison de conditions financières encore accommodantes et de l'amélioration de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise. En particulier, la consommation privée devrait être soutenue par l'atténuation du processus de désendettement des ménages et par la poursuite des améliorations sur le marché du travail, ainsi que par des effets de richesse positifs liés aux placements financiers et à l'immobilier. La hausse de la demande et des conditions de financement souples devraient également favoriser l'investissement, comme le suggèrent les derniers indicateurs de confiance des chefs d'entreprise. Par ailleurs, bien que les résultats récents des indicateurs portant sur l'activité immobilière aient été contrastés, le redressement de l'investissement résidentiel devrait se renforcer, en ligne avec la vive progression de la confiance des constructeurs observée en juillet.

L'inflation s'est stabilisée en juin, après avoir augmenté au cours des trois mois précédents, reflétant pour l'essentiel des facteurs temporaires, à savoir un rebond de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie. La hausse annuelle de l'IPC s'est établie à 2,1 % en juin, la hausse des prix de l'énergie demeurant élevée pour le troisième mois consécutif. En revanche, l'inflation annuelle hors produits alimentaires et énergie est revenue à 1,9 %, après 2,0 % en mai, reflétant le ralentissement de la hausse des prix du logement et des services médicaux. Pour la suite, l'inflation ne devrait s'accroître que progressivement, compte tenu de la dissipation des facteurs temporaires à l'origine de la récente hausse des prix. De plus, l'importance des ressources inutilisées sur le marché du travail et la croissance modérée des salaires devraient contenir les tensions sur les prix.

Dans un contexte d'amélioration globale des perspectives économiques, le Comité fédéral de l'*open market* a annoncé, lors de sa réunion du 30 juillet 2014, un ralentissement du rythme de ses achats mensuels d'actifs à hauteur de 10 milliards de dollars supplémentaires, les ramenant ainsi à 25 milliards, à compter d'août. Cette réduction se répartit de façon égale entre les achats de titres adossés à des créances hypothécaires (de 15 milliards de dollars à 10 milliards) et les bons du Trésor à long terme (de 20 milliards à 15 milliards). Le Comité a réaffirmé que, pour déterminer la durée du maintien de la fourchette de 0 % à 0,25 % pour le taux objectif des fonds fédéraux, il « tiendra compte d'un grand nombre d'informations, notamment de mesures de la situation sur le marché du travail, des indicateurs de tensions inflationnistes et des anticipations d'inflation, ainsi que des chiffres relatifs aux évolutions financières ».

## JAPON

Au Japon, après les performances relativement solides de début 2014, les derniers indicateurs économiques confirment que l'activité s'est probablement contractée au deuxième trimestre de l'année, sous l'effet du rééquilibrage de la demande privée après le relèvement de la TVA intervenu en avril et les dépenses réalisées par anticipation au premier trimestre. Après un recul prononcé en avril, la consommation privée réelle s'est redressée modérément les mois suivants, tandis que la production industrielle a enregistré une nouvelle baisse en juin. Dans le même temps, les commandes privées de machines de base ont sensiblement diminué en mai, et les exportations de biens en volume ont

fortement fléchi en mai et juin, indiquant une certaine faiblesse de l'investissement privé non résidentiel et des exportations au deuxième trimestre. Toutefois, plus récemment, les indicateurs du climat des affaires tirés des enquêtes ont été légèrement contrastés. Par exemple, bien qu'en recul, l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier est demeuré dans la zone d'expansion en juillet.

L'inflation s'est légèrement ralentie en juin, après s'être fortement accentuée au cours des mois précédents, en grande partie en raison du relèvement de la TVA intervenu en avril. La hausse annuelle de l'IPC a légèrement fléchi en juin, s'établissant à 3,6 % (contre 3,7 % le mois précédent), tandis que celle de l'IPC hors produits alimentaires, boissons et énergie s'est quelque peu accélérée, ressortant à 2,3 % (2,2 % le mois précédent). Abstraction faite des effets, en juin, de la hausse de la TVA appliquée en avril (et en prenant en compte les estimations de son incidence fournies par la Banque du Japon), l'inflation annuelle globale s'est légèrement ralentie, revenant à 1,5 % (après 1,6 % le mois précédent) et l'inflation annuelle, hors produits alimentaires, boissons et énergie, s'est modérément accentuée, passant de 0,5 % à 0,6 %, après avoir sensiblement fléchi le mois précédent.

Lors de sa réunion de politique monétaire du 15 juillet 2014, la Banque du Japon a décidé de laisser inchangés ses objectifs en matière de base monétaire.

#### ROYAUME-UNI

La forte dynamique de l'activité économique s'est poursuivie au Royaume-Uni au deuxième trimestre 2014. Selon des données provisoires, la croissance du PIB en volume s'est maintenue à 0,8 % en rythme trimestriel. L'activité a été principalement dopée par la croissance dans les services, mais le secteur de la production a également apporté une contribution positive. Même si la ventilation des composantes de la demande n'est pas encore disponible, les données à haute fréquence indiquent que l'activité économique a été soutenue par le dynamisme du marché de l'immobilier résidentiel et par la vigueur de la consommation privée. Cette évolution a reflété, quant à elle, la poursuite de l'amélioration du marché du travail, le chômage étant retombé à 6,5 % au cours de la période de trois mois s'achevant en mai, soit son taux le plus bas depuis cinq ans, ainsi que la dynamique soutenue de la FBCF, qui s'est redressée à partir de niveaux très bas. Toutefois, à moyen terme, la nécessité d'un ajustement des bilans des secteurs public et privé pourrait peser sur l'activité économique.

La hausse annuelle de l'IPC a atteint 1,9 % en juin, après 1,5 % le mois précédent, tout en restant inférieure à la cible de la Banque d'Angleterre pour le sixième mois consécutif. Les prix de l'habillement et de la chaussure, qui n'ont pas baissé comme tel est habituellement le cas en juin, ont apporté la contribution la plus importante à cette évolution. Les tensions inflationnistes devraient toutefois demeurer contenues dans les prochains mois, en liaison avec une période prolongée de croissance modérée des salaires et l'incidence décalée de l'appréciation de la livre sterling.

Lors de sa réunion du 10 juillet 2014, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir son taux directeur à 0,5 % et le montant de son programme de rachats d'actifs à 375 milliards de livres.

#### CHINE

La croissance s'est redressée en Chine au deuxième trimestre, les mesures de relance budgétaire, une vive accélération du crédit et un renforcement de la demande extérieure ayant contribué à un retournement rapide de l'activité. La croissance du PIB en volume s'est établie à 7,5 % en rythme annuel au deuxième trimestre 2014, après 7,4 % le trimestre précédent. En rythme trimestriel, la croissance s'est accélérée, atteignant 2,0 %, après 1,5 %. L'accélération de l'activité au deuxième trimestre a été soutenue par une forte augmentation des financements au secteur privé, accroissant ainsi encore le levier financier déjà élevé de la Chine. L'expansion vigoureuse

du crédit a alimenté l'investissement, qui a apporté la principale contribution à la croissance, tandis que la contribution des exportations nettes est devenue positive pour la première fois depuis début 2013. Globalement, toutefois, l'expansion du commerce extérieur est restée très modeste dans une perspective historique, en dépit d'un redressement après un début d'année très morose. Dans le même temps, les risques liés au marché de l'immobilier résidentiel semblent diminuer : après avoir chuté plus tôt dans l'année, le recul des ventes de logements a atteint un point bas récemment, les acheteurs profitant des baisses de prix consentis par les promoteurs.

À plus long terme, le dynamisme actuel de la croissance laisse penser que l'objectif de croissance de 7,5 % fixé par les autorités pour cette année sera vraisemblablement atteint. Toutefois, la croissance du PIB demeure tributaire de l'expansion rapide du crédit, en dépit des efforts des autorités pour remédier aux fragilités financières et aux déséquilibres macroéconomiques. À mesure que l'économie retrouvera une trajectoire de croissance plus modérée et plus soutenable, l'activité devrait se ralentir progressivement.

En dépit de la croissance rapide du crédit, les tensions inflationnistes sont demeurées faibles, les surcapacités dans certaines industries lourdes continuant de peser sur les prix. Depuis mi-2012, la hausse annuelle de l'IPC a oscillé autour de 2,5 %, tandis que l'inflation hors produits alimentaires et énergie est restée proche de 1,7 %. L'indice des prix à la production est resté négatif depuis mars 2012, tout en s'inscrivant sur une tendance légèrement haussière.

#### 1.4 TAUX DE CHANGE

Au cours du dernier mois, l'euro s'est déprécié vis-à-vis des devises de la plupart des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Le 6 août 2014, le taux de change effectif nominal de l'euro, mesuré par rapport aux devises des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro, se situait 1,0 % au-dessous de son niveau de début juillet et presque au même niveau (-0,1 %) qu'un an auparavant (cf. graphique 4 et tableau 3). Durant cette période, les fluctuations des taux de change ont été largement liées aux évolutions des anticipations relatives à la politique monétaire future, ainsi qu'aux ajustements des anticipations des marchés relatives aux perspectives économiques pour la zone euro comparées à celles d'autres grandes économies.

En termes bilatéraux, depuis début juillet, l'euro s'est déprécié vis-à-vis du dollar (de 2,5 %), du yen (de 1,7 %) et de la livre sterling (de 0,7 %). Au cours de la période sous revue, il s'est également déprécié vis-à-vis des devises de certaines économies émergentes d'Asie, notamment le renminbi chinois (de 3,1 %) et de celles de certains pays exportateurs de matières premières. En revanche, l'euro s'est apprécié face aux devises des États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro. Cette appréciation est allée de 0,9 % par rapport à la couronne suédoise et à la kuna croate à 1,8 % vis-à-vis du forint hongrois.

Graphique 4 Taux de change effectif nominal de l'euro

(données quotidiennes ; indice T1 1999 = 100)



Source : BCE.

Note : Le taux de change effectif nominal de l'euro est calculé vis-à-vis des monnaies des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

Tableau 3 Évolutions du taux de change de l'euro

(données quotidiennes ; unités de monnaie nationale pour un euro ; variations en pourcentage)

	Pondération dans le taux de change effectif de l'euro (TCE-20)	Variations du taux de change de l'euro au 6 août 2014 par rapport au	
		1 <sup>er</sup> juillet 2014	6 août 2013
TCE-20		- 1,0	- 0,1
Yuan renminbi chinois	18,7	- 3,1	1,2
Dollar des États-Unis	16,8	- 2,5	0,5
Livre sterling	14,8	- 0,7	- 8,4
Yen japonais	7,2	- 1,7	4,8
Franc suisse	6,4	0,1	- 1,3
Zloty polonais	6,2	1,1	- 0,2
Couronne tchèque	5,0	1,5	7,4
Couronne suédoise	4,7	0,9	6,1
Won sud-coréen	3,9	- 0,2	- 6,6
Forint hongrois	3,2	1,8	5,5
Couronne danoise	2,6	0,0	0,0
Leu roumain	2,0	1,2	0,8
Kuna croate	0,6	0,9	1,8

Source : BCE.

Note : Le taux de change effectif nominal est calculé vis-à-vis des monnaies des vingt principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

Le litas lituanien et la couronne danoise, qui participent au MCE II, sont restés globalement stables contre euro, s'échangeant à leur cours pivot ou à des niveaux proches. Le 23 juillet 2014, le Conseil de l'UE a approuvé une décision autorisant la Lituanie à adopter l'euro comme monnaie officielle au 1<sup>er</sup> janvier 2015 (cf. encadré 1).

## Encadré 1

INTRODUCTION DE L'EURO EN LITUANIE AU 1<sup>ER</sup> JANVIER 2015

La décision du Conseil de l'Union européenne du 23 juillet 2014 autorise la Lituanie à adopter l'euro comme monnaie officielle au 1<sup>er</sup> janvier 2015. La Lituanie sera le dix-neuvième État membre de l'UE à rejoindre la zone euro. Les pays de la zone euro participent automatiquement au Mécanisme de surveillance unique (MSU) et la Lituanie adhèrera donc également au MSU le jour même où elle adoptera l'euro. Elle sera ainsi le premier pays à rejoindre en même temps la zone euro et le MSU.

Le 4 juin 2014, la BCE et la Commission européenne ont publié leurs *Rapports sur la convergence* respectifs, conformément à l'obligation posée par l'article 140 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne de faire rapport au Conseil de l'UE au moins une fois tous les deux ans, ou à la demande d'un État membre de l'UE bénéficiant d'une dérogation, sur les « progrès réalisés par les États membres bénéficiant d'une dérogation dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire ». Sur la base des résultats de ces rapports, la Commission a conclu que la Lituanie avait rempli toutes les conditions nécessaires à l'adoption de l'euro.

Dans le même temps, le Conseil de l'UE a également adopté un règlement relatif au taux de conversion de l'euro pour la Lituanie. Le taux de conversion irrévocable est fixé à 3,45280 litas pour un euro, niveau correspondant au cours pivot actuel du litas dans le Mécanisme de change II (MCE II). Ce taux est demeuré inchangé par rapport à celui qui avait été défini lorsque le litas a rejoint le MCE II en 2004. La BCE et le Lietuvos bankas suivront les évolutions du taux de change de marché du litas contre euro dans le cadre de l'accord sur le MCE II jusqu'à fin 2014. Il convient de rappeler que la Lituanie a rejoint le MCE II le 28 juin 2004 en conservant son dispositif existant de caisse d'émission sous la forme d'un engagement unilatéral, n'imposant ainsi aucune obligation

supplémentaire à la BCE. Au cours de la période de référence, le litas est resté stable, n'affichant aucun écart par rapport à son cours pivot au sein du MCE II.

L'entrée de la Lituanie dans la zone euro représente une réalisation importante pour la politique économique du pays, renforçant significativement la confiance. La participation à la zone euro peut faciliter de nouvelles avancées sur la voie de l'intégration économique, l'amélioration de l'environnement en matière d'investissement et la poursuite d'une convergence économique durable. L'économie lituanienne est déjà profondément intégrée au Marché unique et, si les avantages associés à la participation à l'union monétaire sont évidents, cela implique néanmoins aussi un engagement des autorités nationales à faire en sorte que le processus de rattrapage s'inscrive dans la durée et ne s'accompagne pas de nouveaux épisodes d'alternance d'expansion et de récession. Les évolutions observées au cours de la période d'expansion allant de 2005 à 2007 ont tout particulièrement mis en lumière les difficultés à maîtriser les tensions d'origine interne sur les prix et à éviter une nouvelle surchauffe de l'économie. Au vu de cette expérience, la BCE a exprimé des préoccupations dans son *Rapport sur la convergence* quant au caractère viable de la convergence en matière d'inflation en Lituanie. Cela étant, la BCE a également souligné que l'économie lituanienne avait manifesté une capacité d'ajustement élevée sur les marchés du travail et des biens et services après le démarrage de la crise, la discipline budgétaire et les réformes dans le secteur public facilitant également le processus d'ajustement. Les déséquilibres macroéconomiques du pays ont été corrigés au cours des années suivantes sans l'aide d'un programme du FMI, et la Commission européenne n'a pas sélectionné la Lituanie pour faire l'objet d'un bilan approfondi dans son rapport 2014 sur le mécanisme d'alerte.

Afin de consolider les gains de compétitivité obtenus ces dernières années et de garantir la stabilité, les autorités lituaniennes doivent remédier aux problèmes structurels auxquels l'économie continue d'être confrontée, à savoir notamment la persistance d'un chômage structurel élevé, une pénurie de main-d'œuvre, une forte dépendance vis-à-vis de l'énergie et une faible efficacité énergétique, et la charge que représente une économie parallèle importante. Les autorités lituaniennes ont publié une lettre d'engagement à respecter leurs priorités en matière de politique économique, certaines devant être réalisées avant l'adoption de l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 2015. Par exemple, le projet de loi constitutionnelle sur la mise en œuvre du pacte budgétaire doit être adopté prochainement. De même, le processus d'élargissement du mandat du Lietuvos bankas à la politique macroprudentielle devrait bientôt s'achever, de sorte que l'ensemble des instruments permettant de mener une politique macroprudentielle contracyclique soient disponibles en temps voulu. De plus, un plafond sur les opérations en espèces devrait aussi être introduit rapidement, cette mesure devant favoriser une réduction du poids de l'économie parallèle.

Comme pour tous les autres pays ayant rejoint la zone euro après 2004, y compris la Lettonie qui est le plus récent, la BCN (Lietuvos bankas) et la BCE ont très largement contribué à la préparation de l'intégration de la Lituanie dans la zone euro et du passage à l'euro fiduciaire, ainsi qu'à l'élaboration des statistiques et des analyses économiques requises.

Il est important que chaque nouvel État membre de la zone euro continue de manifester son engagement et son appropriation du projet de l'euro après son adhésion. L'expérience des dernières années a confirmé que la participation à l'union monétaire n'était pas uniquement assortie de droits, mais qu'elle comportait également des obligations. En effet, le succès de l'euro dépend de l'engagement résolu de tous les pays de la zone à assumer les responsabilités qui vont de pair avec les bénéfices qu'ils peuvent tirer de leur participation à cette zone. La BCE salue l'engagement affiché par les autorités lituaniennes de remédier aux problèmes structurels de l'économie et de garantir le succès de la participation de la Lituanie à la monnaie unique.



## 2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES

### 2.1 MONNAIE ET FINANCEMENTS DES IFM

Les données monétaires relatives à juin 2014 continuent de faire état d'une faible croissance sous-jacente de la monnaie et du crédit. Dans le même temps, la croissance annuelle de M3 s'est encore accentuée, sous l'effet de la préférence des détenteurs de monnaie pour les actifs liquides, notamment les dépôts à vue. Du côté des contreparties, la croissance annuelle de l'agrégat large a continué d'être soutenue essentiellement par les fortes augmentations mensuelles de la position extérieure nette des IFM, qui reflètent dans une large mesure les excédents de comptes courants et la persistance de l'intérêt des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro. Le ralentissement de la contraction des prêts des IFM au secteur privé observé en juin a également contribué à l'amélioration de la dynamique de M3, indiquant une nouvelle atténuation, ce même mois, de l'incertitude quant à un retournement de la dynamique des prêts. C'est ce que confirment également les signaux positifs de l'enquête de juillet 2014 sur la distribution du crédit bancaire.

#### AGRÉGAT LARGE M3

Le taux de croissance annuel de M3 s'est accentué pour le deuxième mois consécutif en juin, s'inscrivant à 1,5 %, après 1,0 % en mai et 0,7 % en avril (cf. graphique 5). En dépit de ces hausses, le rythme d'expansion sous-jacent de la monnaie au sens large est demeuré faible.

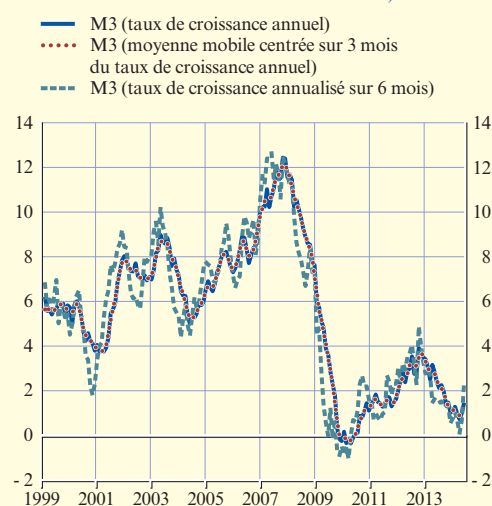
Les principales composantes de M3 ont toutes enregistré des entrées mensuelles, celles au titre de M1 ayant été les plus importantes. La préférence pour les actifs liquides dans un contexte de très bas niveau des taux d'intérêt (principalement dans le cas des ménages) et à des fins de réserve temporaire de liquidité (ce qui concerne principalement les investisseurs institutionnels) est manifestement le principal facteur à l'origine de ces entrées.

S'agissant des contreparties, la création de monnaie a continué d'être soutenue par une nouvelle augmentation de la position extérieure nette des IFM, qui a été particulièrement significative en juin. La nouvelle contraction des engagements financiers à long terme a continué de traduire les moindres besoins de financement des IFM dans un contexte de désendettement et le passage à une stratégie de financement par les dépôts, favorisée par la réglementation actuelle. En liaison avec la préférence des détenteurs de monnaie pour la liquidité, cette évolution continue également de soutenir la croissance de M3.

Le volume des principaux actifs des IFM s'est encore contracté (de 106 milliards d'euros) au cours de la période de trois mois s'achevant en juin. Certains signes indiquent, cependant, une stabilisation de la tendance globale au désendettement. En particulier, dans les pays ne connaissant pas de difficultés, les principaux actifs des IFM ont globalement cessé de diminuer alors que, dans les pays connaissant des difficultés, cette baisse s'est poursuivie, à un rythme légèrement moins élevé cependant et avec une légère

Graphique 5 Croissance de M3

(variations en pourcentage ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Source : BCE.

modification dans la composition. Plus précisément, les IFM des pays en difficulté ont augmenté, au cours des derniers trimestres, leurs cessions de titres émis par le secteur privé (hors IFM) et de titres émis par les administrations publiques nationales. Cela indique que le processus de désendettement, jusqu'alors concentré sur les prêts au secteur privé, s'est reporté sur les titres, dans un contexte d'environnement de marché plus favorable pour ces instruments et de ralentissement de la contraction des prêts.

### PRINCIPALES COMPOSANTES DE M3

S'agissant des composantes de M3, le taux de croissance annuel de M1 a progressé pour ressortir à 5,3 % en juin, après 5,0 % en mai (cf. tableau 4). Les dépôts à vue et les billets et pièces en circulation ont enregistré des entrées. D'autres actifs non risqués offrant également une moindre rémunération, le coût d'opportunité de la détention des dépôts à vue est faible. Ainsi, la progression annuelle soutenue de M1 confirme la persistance d'une nette préférence du secteur détenteur de monnaie pour la liquidité dans un contexte de très bas niveau des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, la croissance annuelle des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue (M2-M1) est restée négative. En effet, compte tenu du niveau globalement très bas des taux d'intérêt et de l'amélioration de la situation de financement des banques, ces types de dépôts n'offrent pas une rémunération suffisante pour compenser leur plus faible degré de liquidité par rapport aux dépôts à vue. En juin, le taux de variation annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue s'est établi à -1,8 %, après -1,9 % en mai. Cette évolution résulte de la légère progression du taux de variation annuel des dépôts à court terme (c'est-à-dire d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans), qui est ressorti à -4,5 % en juin, après -4,7 % en mai, et du taux de croissance annuel des dépôts d'épargne à court terme (c'est-à-dire remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois), qui s'est inscrit à 0,6 % en juin, après 0,5 % en mai.

Même s'il est demeuré fortement négatif, le taux de variation annuel des instruments négociables (M3-M2) a augmenté en juin, ressortant à -10,0 %, après -13,4 % en mai.

**Tableau 4 Tableau synthétique des variables monétaires**

(les données trimestrielles représentent des moyennes ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)

	Encours en pourcentage de M3 <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels					
		2013 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 Mai	2014 Juin
<b>M1</b>	<b>55,7</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>
Billets et pièces en circulation	9,3	2,6	4,1	6,0	5,6	5,5	5,5
Dépôts à vue	46,4	7,8	6,9	6,0	5,1	4,9	5,3
<b>M2 – M1 (= autres dépôts à court terme)</b>	<b>38,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,8</b>
Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	16,8	-5,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,7	-4,5
Dépôts remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois	21,4	5,0	3,3	1,4	0,7	0,5	0,6
<b>M2</b>	<b>94,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>
<b>M3 – M2 (= instruments négociables)</b>	<b>6,0</b>	<b>-17,2</b>	<b>-17,1</b>	<b>-13,9</b>	<b>-13,7</b>	<b>-13,4</b>	<b>-10,0</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>
<b>Créances sur les résidents de la zone euro</b>		<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,3</b>
Créances sur les administrations publiques		2,0	0,1	-0,2	-1,3	-1,4	-2,5
Prêts aux administrations publiques		-6,0	-6,7	-4,0	-2,6	-1,6	-1,5
Créances sur le secteur privé		-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-2,6	-2,2
Prêts au secteur privé		-1,9	-2,2	-2,3	-1,9	-2,0	-1,7
Prêts au secteur privé corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup>		-1,4	-1,8	-2,0	-1,5	-1,4	-1,1
<b>Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves)</b>		<b>-4,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,6</b>

Source : BCE.

1) À la fin du dernier mois disponible. La somme des composantes peut ne pas être égale à 100 en raison des arrondis.

2) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan statistique des IFM en raison de leur cession ou de leur titrisation.

La hausse observée en juin reflète essentiellement une entrée relativement importante, concentrée sur les pensions détenues par les sociétés d'assurance et les fonds de pension, ainsi que par les autres intermédiaires financiers non monétaires (AIF). Ces agents ont probablement utilisé les pensions pour placer temporairement des liquidités en attendant des opportunités d'investissement à la suite de la hausse persistante des marchés boursiers au cours des trimestres précédents. Les taux de variation annuels des deux autres types d'instruments négociables (titres d'OPCVM monétaires et titres de créance à court terme émis par les IFM) ont également augmenté. La contraction persistante des titres d'OPCVM monétaires détenus par les détenteurs de monnaie reflète l'environnement économique difficile dans lequel ces agents interviennent. Compte tenu de la rémunération actuellement très faible des instruments du marché monétaire, les OPCVM ont beaucoup de difficultés à offrir une rémunération intéressante, notamment par rapport aux dépôts à vue, qui offrent un plancher de rémunération nulle. La persistance de la contraction affichée par les titres de créance à court terme, notamment ceux proposés à la clientèle de détail, reflète un arbitrage au profit du financement par les dépôts, favorisé par la réglementation actuelle.

Le taux de croissance annuel des dépôts de M3 (qui recouvrent les pensions et représentent l'agrégat monétaire le plus large pour lequel une ventilation sectorielle est rapidement disponible) s'est accentué en juin, passant à 2,0 %, après 1,6 % en mai. L'augmentation constatée en juin résulte des dépôts détenus par les ménages et reflète la préférence pour la liquidité, évoquée précédemment, dans un contexte de bas niveau des taux d'intérêt. Le rythme de croissance annuel des dépôts détenus par ce secteur a atteint 2,0 % en juin, après 1,6 % en mai. Celui des dépôts détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension s'est également fortement accentué (pour ressortir à 1,9 % en juin, après - 4,6 % en mai), reflétant l'augmentation des pensions mentionnée plus haut. Le taux de variation annuel des dépôts détenus par les AIF a poursuivi son recul. Enfin, il convient de souligner que, si le taux de croissance annuel des dépôts de M3 détenus par les sociétés non financières n'a que légèrement progressé en juin pour s'inscrire à 6 %, il est néanmoins resté soutenu depuis début 2013. Cette évolution, qui a concerné l'ensemble de la zone euro, reflète dans une certaine mesure l'amélioration des comptes courants et la capacité des entreprises de la zone euro à générer des sources internes de financement. La faiblesse des échanges commerciaux intra-sectoriels dans un contexte d'amélioration de la croissance, comme en témoignent les dernières données de flux, indique que certaines entreprises ont probablement commencé à utiliser ces fonds pour financer leur fonds de roulement (cf. également l'encadré 3 à la fin de cette section, qui présente une analyse plus large de l'épargne, de l'investissement et du financement, ventilés par secteurs institutionnels).

### PRINCIPALES CONTREPARTIES DE M3

Le taux de variation annuel des financements accordés par les IFM aux résidents de la zone euro est demeuré inchangé en juin, à - 2,3 % (cf. tableau 4). Cette situation reflète une forte baisse du taux de croissance annuel des créances sur les administrations publiques, compensée par un ralentissement de la contraction des concours au secteur privé (- 2,2 % en juin, contre - 2,6 % en mai).

Le taux de variation annuel des créances sur les administrations publiques est revenu à - 2,5 % en juin, contre - 1,4 % en mai, reflétant les cessions nettes mensuelles de titres d'emprunt public par les IFM de la zone euro et les remboursements nets de prêts. La variation annuelle des titres de créance émis par les administrations publiques détenus par les IFM s'est inscrite à - 3,0 % en juin, contre - 1,3 % en mai. Dans un contexte marqué par une détente sur les marchés de la dette souveraine, les cessions de titres publics par les IFM de la zone euro confirment le regain d'intérêt des investisseurs internationaux pour les actifs financiers de la zone.

**Tableau 5 Prêts des IFM au secteur privé**

(les données trimestrielles représentent des moyennes ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)

	Encours en pourcentage du total <sup>1)</sup>	Taux de croissance annuels					
		2013 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 Mai	2014 Juin
<b>Sociétés non financières</b>	<b>41,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,6</b>	<b>-2,3</b>
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup></i>	–	-2,8	-2,9	-3,0	-2,7	-2,5	-2,3
≤ à 1 an	24,5	-3,7	-4,1	-4,8	-4,6	-4,8	-2,7
> à 1 an et ≤ à 5 ans	17,1	-5,7	-5,3	-5,3	-3,9	-3,8	-3,3
> à 5 ans	58,4	-3,1	-2,9	-1,5	-1,5	-1,3	-1,9
<b>Ménages <sup>3)</sup></b>	<b>49,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>
<i>Corrigés des cessions et de la titrisation <sup>2)</sup></i>	–	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
Crédits à la consommation <sup>4)</sup>	11,0	-2,7	-3,0	-2,7	-2,0	-2,2	-1,5
Prêts au logement <sup>4)</sup>	73,8	0,8	0,9	0,6	0,2	-0,3	-0,4
Autres prêts	15,2	-1,2	-1,5	-1,7	-1,7	-1,8	-1,4
<b>Sociétés d'assurance et fonds de pension</b>	<b>0,9</b>	<b>12,8</b>	<b>10,9</b>	<b>9,5</b>	<b>5,0</b>	<b>2,9</b>	<b>4,7</b>
<b>Autres intermédiaires financiers non monétaires</b>	<b>8,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-9,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-7,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>-5,6</b>

Source : BCE.

Notes : Secteur des IFM y compris l'Eurosystème ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95. Pour plus de détails, cf. les notes techniques correspondantes.

1) À la fin du dernier mois disponible. Prêts du secteur en pourcentage du total des prêts des IFM au secteur privé ; ventilation par échéances et ventilation par objet en pourcentage des prêts des IFM au secteur correspondant. La somme des composantes peut ne pas être égale au total en raison des arrondis.

2) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan statistique des IFM en raison de leur cession ou de leur titrisation.

3) Conformément à la définition du SEC 95.

4) Les définitions des crédits à la consommation et des prêts au logement ne sont pas entièrement homogènes dans l'ensemble de la zone euro.

Le taux de variation annuel des prêts des IFM au secteur privé (en données corrigées des cessions de prêts et de l'activité de titrisation) s'est inscrit en hausse, à -1,1 % en juin (cf. tableau 4), pour le troisième mois de suite. Le flux mensuel constaté en juin 2014 a été légèrement négatif, sous l'effet des remboursements nets mensuels de prêts aux AIF et aux sociétés non financières.

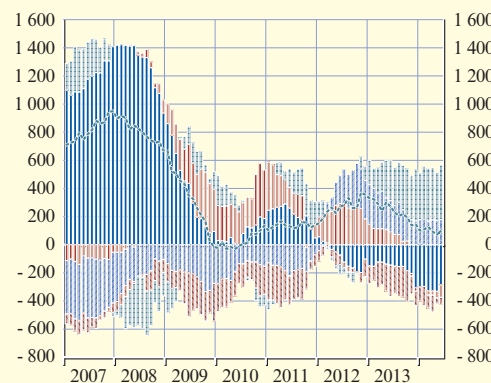
Le taux de variation annuel des prêts consentis aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions et de la titrisation) s'est établi à -2,3 % en juin, après -2,5 % en mai et -3,2 %, son point bas, en février. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) a augmenté de 0,1 point de pourcentage pour s'établir à 0,5 % en juin, légèrement au-dessus du taux moyen observé depuis début 2013.

Les dernières données indiquent qu'après une stabilisation du taux de croissance annuel des prêts des IFM aux ménages (depuis début 2013) et aux sociétés non financières (depuis mi-2013), l'incertitude relative à un retournement de la dynamique des prêts s'est encore atténuée en juin. Ce retournement serait cohérent avec le décalage (avance/retard) précédemment observé entre les prêts des IFM et le cycle d'activité.

**Graphique 6 Contreparties de M3**

(flux annuels ; montants en milliards d'euros ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)

- Créances sur le secteur privé (1)
- Créances sur les administrations publiques (2)
- Créances nettes sur les non-résidents (3)
- Engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) (4)
- Autres contreparties (y compris capital et réserves) (5)
- M3



Source : BCE.

Notes : M3 est indiqué à titre de référence uniquement (M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5). Les engagements financiers à long terme (hors capital et réserves) étant des engagements du secteur des IFM, ils sont représentés avec un signe négatif.

Ce retournement de la dynamique des prêts devrait être favorisé par un assouplissement des critères d'octroi et des hausses de la demande, comme l'indique l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro de juillet 2014 (cf. encadré 2).

Le taux de variation annuel des engagements financiers à long terme des IFM (hors capital et réserves) est revenu à  $-3,6\%$  en juin, contre  $-3,4\%$  en mai, en liaison avec une importante sortie mensuelle de 29 milliards d'euros. Les portefeuilles du secteur détenteur de monnaie investis en titres de créance à long terme émis par les IFM ont fortement baissé en juin, de 16 milliards d'euros, après avoir augmenté de 5 milliards d'euros en mai. Cette évolution reflète principalement les émissions négatives des banques, qui se sont fortement accélérées en juin. Compte tenu de l'amélioration des conditions de marché concernant l'émission de titres de créance par les IFM, comme l'illustre le nouveau resserrement des écarts entre les rendements des obligations bancaires non sécurisées et les taux de *swaps*, et comme indiqué par les participants à l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, cette évolution reflète probablement la réduction en cours du levier d'endettement dans les bilans et les perspectives de financement à long terme auprès des banques centrales *via* les opérations de refinancement à plus long terme ciblées annoncées en juin 2014.

La position extérieure nette des IFM de la zone euro a augmenté de 53 milliards d'euros en juin et de 388 milliards d'euros sur douze mois, reflétant les excédents du compte de transactions courantes et le vif intérêt des investisseurs internationaux pour les titres de la zone euro (cf. graphique 6). Depuis environ deux ans, la position extérieure nette des IFM s'inscrit en hausse, ce qui constitue le principal facteur soutenant la croissance de M3 et contrebalance la contribution négative des remboursements nets de concours des IFM aux résidents de la zone euro.

Dans l'ensemble, et malgré le redressement de la croissance de M3, les dernières données monétaires confirment l'atonie de la dynamique sous-jacente de la monnaie et du crédit. La croissance de l'agrégat monétaire large continue de bénéficier à la fois de l'augmentation de la position extérieure nette des IFM et des arbitrages au détriment des engagements financiers à long terme. Dans le même temps, la faiblesse de la dynamique monétaire reflète également la quête de rendement que poursuit le secteur détenteur de monnaie dans un contexte de faible rémunération des actifs monétaires et de retour de la confiance.

## Encadré 2

### RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT BANCAIRE POUR LE DEUXIÈME TRIMESTRE 2014

Cet encadré résume les principaux résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le deuxième trimestre 2014, réalisée par l'Eurosystème entre le 26 juin et le 11 juillet 2014<sup>1</sup>. Dans l'ensemble, les banques de la zone euro ont fait état d'un assouplissement net des critères d'octroi et d'un accroissement net de la demande pour l'ensemble des catégories de prêts.

#### Résumé des principaux résultats

Au deuxième trimestre 2014, les banques de la zone euro ont fait état d'un assouplissement net des critères d'octroi tant pour les prêts consentis aux entreprises que pour les prêts aux ménages.

<sup>1</sup> Une évaluation approfondie des résultats de l'enquête pour le deuxième trimestre 2014 a été publiée sur le site internet de la BCE le 30 juillet 2014.

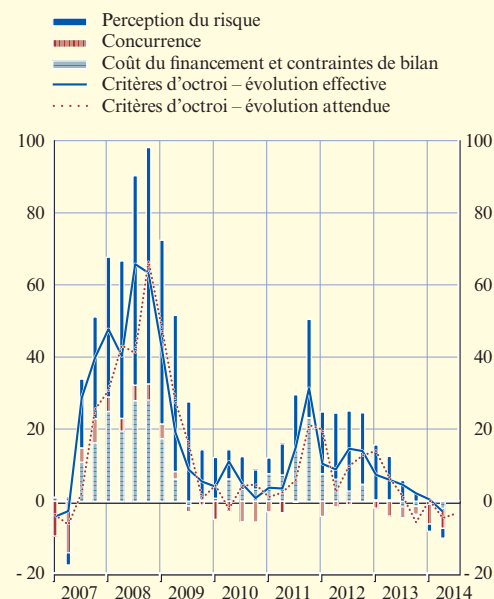
Il convient toutefois de garder à l'esprit que les critères d'octroi sont encore relativement rigoureux. Au deuxième trimestre 2014, la demande nette de prêts a continué d'être positive et s'est établie au-dessus de sa moyenne historique pour les prêts aux entreprises et pour les prêts aux ménages. Pour le troisième trimestre 2014, les banques s'attendent à un assouplissement net des critères d'octroi et à une hausse nette de la demande pour toutes les catégories de prêts.

### Crédits et lignes de crédits accordés aux entreprises

Pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2007, les banques de la zone euro ont fait état d'un assouplissement net des critères d'octroi pour les prêts aux entreprises au deuxième trimestre 2014 (- 3 %, par rapport à 1 % au trimestre précédent ; cf. graphique A). En ce qui concerne les facteurs à l'origine de cette évolution, les banques de la zone euro ont déclaré que leur coût de financement et leurs contraintes de bilan, ainsi que leur perception du risque, avaient contribué, en moyenne, à un léger assouplissement net des critères d'octroi (ce dernier facteur pour le deuxième trimestre de suite). L'évolution de la perception du risque par les banques résulte essentiellement de l'amélioration de leurs anticipations concernant les perspectives

**Graphique A Modification des critères d'octroi des crédits ou des lignes de crédit aux entreprises et facteurs contribuant à cette évolution**

(en pourcentage net et pourcentages nets moyens par catégories)

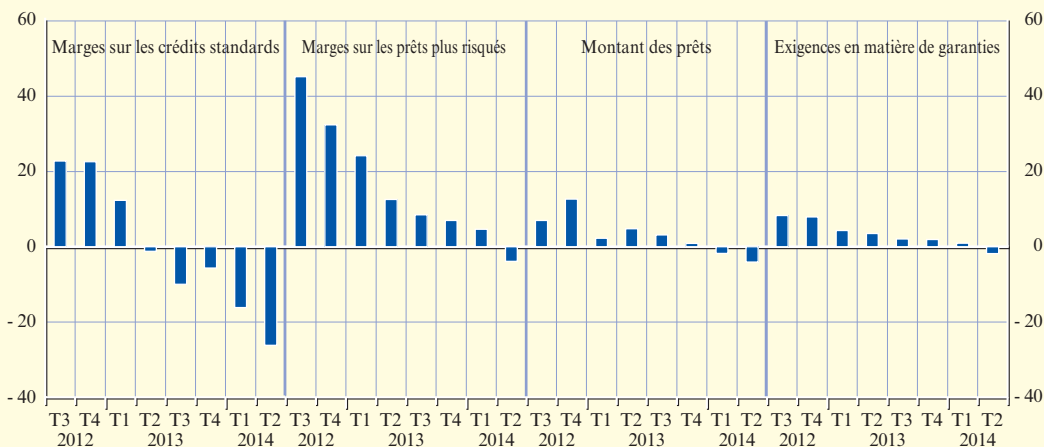


Source : BCE

Notes : Le coût du financement et les contraintes de bilan correspondent à la moyenne non pondérée de la « position en fonds propres », de l'« accès au financement de marché » et de la « position de liquidité » ; la perception du risque à une moyenne non pondérée des « anticipations concernant l'activité économique », du « risque spécifique à un secteur » et du « risque lié aux garanties exigées » ; la concurrence à la « concurrence bancaire », la « concurrence non bancaire » et la « concurrence du financement de marché ».

**Graphique B Évolution des conditions d'attribution de crédits ou de lignes de crédit aux entreprises**

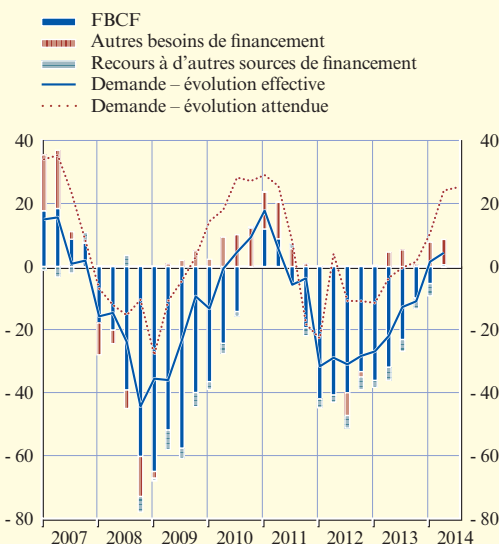
(pourcentage net de banques faisant état d'un durcissement des conditions d'octroi)



Source : BCE

**Graphique C Évolution de la demande de crédits ou de lignes de crédit des entreprises et facteurs contribuant à cette évolution**

(en pourcentage net et pourcentages nets moyens par catégories)

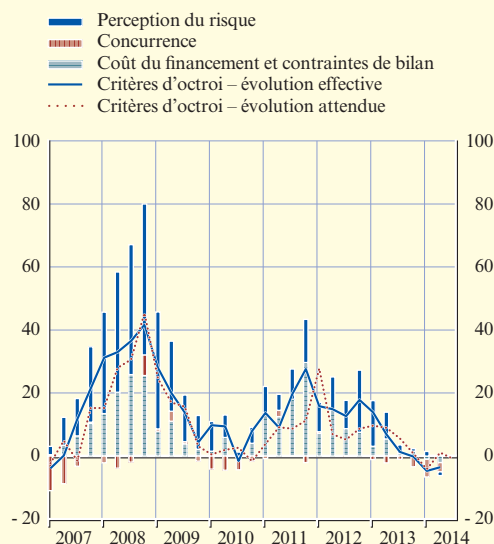


Source : BCE

Notes : Les autres besoins de financement correspondent à la moyenne non pondérée des « stocks et fonds de roulement », des « opérations de fusion et acquisition et restructuration des entreprises » et de la « restructuration de la dette » ; le recours à d'autres sources de financement correspond à la moyenne non pondérée de l'« autofinancement », des « prêts consentis par d'autres banques », des « prêts consentis par des non-banques », des « émissions de titres de créance » et des « émissions d'actions ».

**Graphique D Modification des critères d'octroi des prêts au logement des ménages et facteurs contribuant à cette évolution**

(en pourcentage net et pourcentages nets moyens par catégories)



Source : BCE

Notes : La perception du risque correspond à la moyenne non pondérée des « anticipations concernant l'activité économique » et des « perspectives d'évolution du marché de l'immobilier résidentiel », et la concurrence à la moyenne non pondérée de la « concurrence exercée par les autres banques » et de la « concurrence exercée par les non-banques ».

macroéconomiques et la situation d'entreprises spécifiques, conformément à la reprise économique modérée de la zone euro. En revanche, la perception du risque relative aux garanties exigées a entraîné un léger durcissement des critères d'octroi. Enfin, les pressions exercées par la concurrence ont contribué à un assouplissement net des critères.

Au deuxième trimestre 2014, les banques ont continué d'assouplir de façon substantielle les conditions attachées aux nouveaux prêts consentis aux entreprises. En termes nets, les marges sur les crédits standards ont encore diminué (-26 %, contre -16 % au trimestre précédent ; cf. graphique B) et, pour la première fois depuis le début de l'enquête, les banques ont également fait état d'un resserrement des marges sur les crédits plus risqués aux entreprises (-4 %, contre 5 % au trimestre précédent). De plus, les banques de la zone euro ont signalé que toutes les composantes des autres conditions attachées aux prêts sont devenues plus favorables en termes nets au deuxième trimestre 2014.

Pour le troisième trimestre 2014, les banques de la zone euro s'attendent à un assouplissement net des critères d'octroi des prêts aux entreprises (-3 %).

La demande nette de prêts aux entreprises est restée positive et s'est encore redressée au deuxième trimestre 2014 (4 %, après 2 % au trimestre précédent ; cf. graphique C). D'après les banques interrogées, cette évolution est liée principalement aux besoins de financement accrus résultant de la FBCF (facteur qui a apporté une contribution légèrement positive à la demande de prêts pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2011) ainsi que des stocks

et du fonds de roulement. En moyenne, la contribution des autres sources de financement à l'augmentation nette de la demande a été neutre au deuxième trimestre 2014.

Pour le troisième trimestre 2014, une part importante des banques s'attend à une hausse nette de la demande de prêts des entreprises (25%).

### Prêts au logement accordés aux ménages

Au deuxième trimestre 2014, les banques de la zone euro ont de nouveau fait état d'un assouplissement net des critères d'octroi des prêts au logement (- 4 %, quasiment inchangé par rapport au trimestre précédent ; cf. graphique D). En moyenne, l'ensemble des facteurs (les coûts de financement et les contraintes de bilan des banques, la perception du risque par les banques et les pressions exercées par la concurrence) ont contribué à l'assouplissement net des critères d'octroi des prêts au logement.

Les conditions de taux d'intérêt attachées aux prêts au logement se sont encore considérablement améliorées au deuxième trimestre 2014, alors que les conditions non liées aux taux d'intérêt n'ont guère évolué en comparaison. En particulier, les banques de la zone euro ont fait état, en termes nets, d'un resserrement significatif des marges sur les prêts au logement standards (- 30 %, contre - 21 % au trimestre précédent), tandis que les marges sur les prêts plus risqués demeuraient inchangées (0 %), après un élargissement net des marges sur ces prêts tout au long de la crise financière. Les réponses concernant les conditions non liées aux taux d'intérêt indiquent peu de changement dans l'ensemble, avec un léger durcissement net des conditions liées à l'échéance des prêts et un faible assouplissement net des charges non liées aux taux.

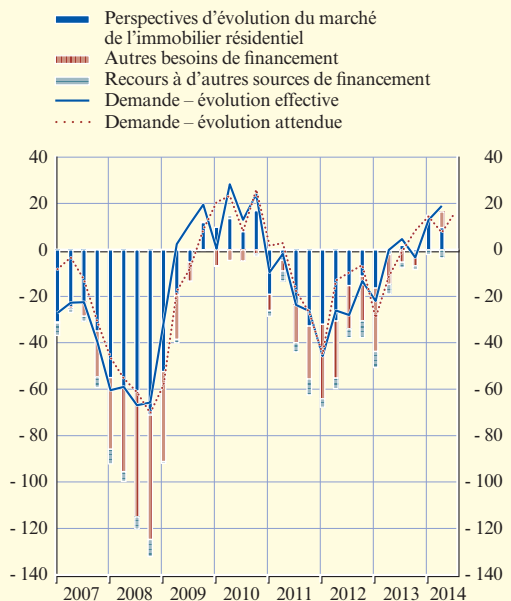
Pour le troisième trimestre 2014, les banques de la zone euro prévoient un léger assouplissement net des critères d'octroi appliqués aux prêts au logement (- 1 %).

S'agissant de la demande de prêts, les banques de la zone euro ont déclaré une nouvelle augmentation nette de la demande de prêts au logement au deuxième trimestre (19 %, contre 13 % au trimestre précédent ; cf. graphique E). S'agissant des facteurs affectant la demande, les contributions nettes positives des perspectives d'évolution du marché de l'immobilier et de la confiance des consommateurs ont été les principaux éléments à l'origine de la progression nette de la demande de prêts au logement. En revanche, la contribution liée au recours aux autres sources de financement est demeurée légèrement négative.

Pour le troisième trimestre 2014, les banques prévoient une augmentation nette de la demande de prêts au logement (16 %).

**Graphique E Évolution de la demande de prêts au logement des ménages et facteurs contribuant à cette évolution**

(en pourcentage net et pourcentages nets moyens par catégories)



Source : BCE

Notes : Les autres besoins de financement correspondent à la moyenne non pondérée de la « confiance des consommateurs » et des « dépenses de consommation autres que liées à l'immobilier » ; le recours à d'autres sources de financement correspond à la moyenne non pondérée de l'« épargne des ménages », des « prêts consentis par d'autres banques » et des « autres sources de financement ».



### Crédits à la consommation et autres prêts aux ménages

Au deuxième trimestre 2014, les banques de la zone euro ont fait état d'un assouplissement net des critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation et aux autres prêts (- 2 %, sans changement notable par rapport au trimestre précédent). Cette évolution résulte du léger effet d'assouplissement net exercé, d'une part, par la perception du risque par les banques et, d'autre part, par les coûts du financement et les contraintes de bilan des banques (ce dernier effet étant déclaré pour la première fois depuis le premier trimestre 2007, c'est-à-dire avant le début de la crise financière) ainsi que de la poursuite de l'assouplissement net lié à la concurrence.

S'agissant des conditions attachées aux prêts, les banques ont fait état d'un resserrement des marges sur les prêts standards (- 14 %, contre - 3 % lors de la précédente campagne), tandis que celles sur les prêts plus risqués se sont légèrement élargies (2 %, globalement comparable au trimestre précédent).

Pour le troisième trimestre 2014, les banques de la zone euro prévoient un nouvel assouplissement net des critères d'octroi pour les crédits à la consommation et les autres prêts aux ménages (- 2 %).

Au deuxième trimestre 2014, les banques interrogées ont fait état d'une nouvelle augmentation nette de la demande de crédits à la consommation (17 %, après 4 % au premier trimestre 2014). Pour le troisième trimestre 2014, les banques de la zone euro prévoient la poursuite de l'augmentation nette de la demande de crédits à la consommation (16 %).

### Questions spécifiques

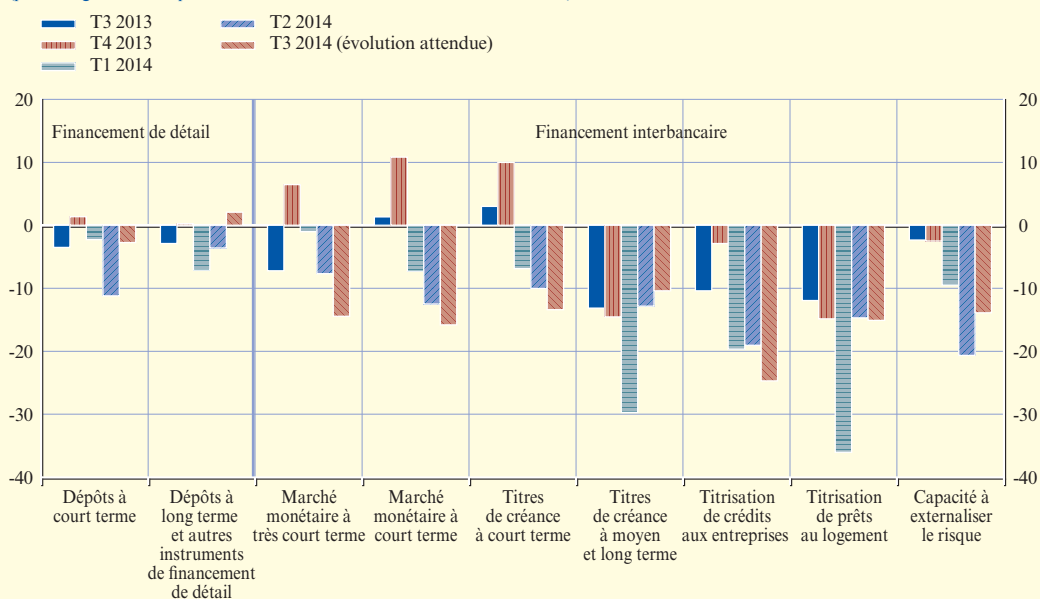
L'enquête de juillet 2014 sur la distribution du crédit bancaire comportait un certain nombre de questions spécifiques.

Premièrement, comme lors des campagnes précédentes, elle contenait une question spécifique sur l'accès des banques au financement de détail et au refinancement interbancaire. En moyenne, au deuxième trimestre 2014, les banques de la zone euro ont fait état d'un assouplissement net de leur accès au financement pour l'ensemble des principaux instruments de marché : le financement de détail, les instruments du marché monétaire, les émissions de titres de créance des banques et la titrisation (cf. graphique F). Pour le troisième trimestre 2014, les banques de la zone euro prévoient la poursuite de l'assouplissement net de leur accès à l'ensemble des instruments du refinancement interbancaire, mais un accès globalement inchangé au financement de détail.

Deuxièmement, le questionnaire de l'enquête de juillet 2014 comportait (comme lors des campagnes précédentes) une question spécifique destinée à évaluer l'incidence des tensions sur la dette souveraine sur les conditions de financement des banques, sur leurs critères d'octroi et sur les marges appliqués aux crédits au cours des trois mois précédents. Les réponses des banques ont indiqué que l'atténuation des tensions sur la dette souveraine avait contribué, en moyenne, à un nouvel assouplissement net important des conditions de financement des banques au deuxième trimestre 2014, tandis qu'elle n'avait pas eu d'effet sur les variations des critères d'octroi des banques pour l'ensemble des catégories de prêts. Dans le même temps, les banques de la zone euro ont déclaré que l'atténuation des tensions sur la dette souveraine avait contribué à la poursuite d'un léger resserrement des marges pour l'ensemble des catégories de prêts au deuxième trimestre 2014.

## Graphique F Évolution de l'accès au financement au cours des trois derniers mois

(pourcentage net de banques faisant état d'une détérioration de l'accès au marché)



Source : BCE

Note : Les pourcentages nets se définissent comme l'écart entre la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « s'est nettement détérioré » et « s'est légèrement détérioré », d'une part, et la somme des pourcentages relatifs aux rubriques « s'est légèrement élargi » et « s'est nettement élargi », d'autre part.

Troisièmement, le questionnaire de juillet 2014 comportait également deux questions semestrielles destinées à évaluer l'incidence des nouvelles mesures réglementaires et prudentielles (notamment l'évaluation complète des banques dans la zone euro) sur les politiques de distribution du crédit des banques par le biais à la fois de l'effet potentiel sur leurs fonds propres et des critères d'octroi des crédits.

Les banques de la zone euro ont répondu que, suite aux mesures réglementaires et prudentielles, leurs actifs pondérés des risques avaient légèrement augmenté en termes nets au premier semestre 2014, pour la première fois depuis l'introduction de cette question lors de l'enquête de juillet 2011. Dans le même temps, les prêts plus risqués et, de façon marginale, les crédits standards ont continué de diminuer, dans des proportions moindres toutefois qu'au second semestre 2013. Les banques ont également fait état d'un nouveau renforcement net de leurs fonds propres, qui a résulté des bénéfices non distribués et des émissions de parts sociales ainsi que d'un assouplissement des conditions de financement en termes nets.

Les banques de la zone euro ont indiqué que les mesures réglementaires et prudentielles avaient entraîné un durcissement net de leurs critères d'octroi des prêts tant aux grandes entreprises qu'aux PME au premier semestre 2014. En outre, les banques ont fait état d'un effet d'assouplissement net sur les critères d'octroi des prêts au logement et d'un effet neutre sur les crédits à la consommation et sur les autres prêts aux ménages. Enfin, au premier semestre 2014, les mesures réglementaires et prudentielles ont eu un effet de réduction (c'est-à-dire d'assouplissement) des marges appliquées aux prêts aux grandes entreprises et aux prêts au logement consentis aux ménages, mais elles ont eu un léger effet d'augmentation nette (c'est-à-dire de durcissement) des marges appliquées aux prêts aux PME ainsi qu'aux crédits à la consommation et aux autres prêts aux ménages.

## 2.2 ÉMISSIONS DE TITRES

En mai 2014, les émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro ont continué de se contracter, mais à un rythme légèrement plus lent qu'en avril. Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les sociétés non financières a nettement progressé en mai, sans pour autant compenser intégralement le recul du taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les administrations publiques et la persistance d'un taux de croissance négatif s'agissant des titres émis par les IFM. Le rythme annuel de croissance des émissions d'actions par les IFM est demeuré soutenu en mai, reflétant le renforcement en cours des bilans dans ce secteur de l'économie.

### TITRES DE CRÉANCE

Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les résidents de la zone euro est demeuré négatif en mai, ressortant à -0,7 %, contre -1,0 % le mois précédent (cf. tableau 6). Au niveau sectoriel, le taux de progression annuel des émissions de titres par les sociétés non financières a augmenté, s'établissant à 8,0 % contre 6,2 %, tandis que celui des émissions de titres de créance par les IFM est demeuré négatif, à -7,2 %, après -7,6 % en avril. S'agissant des administrations publiques, le taux de croissance des émissions a diminué, ressortant à 3,3 %, après 4,0 % en avril. Enfin, le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance par les institutions financières non monétaires est devenu moins négatif, s'établissant à -2,0 % en mai contre -3,5 % en avril.

La ventilation par échéances des titres de créance émis montre que, en mai, l'activité de refinancement a été concentrée sur les émissions du compartiment à long terme à taux fixe du marché. Le taux de croissance annuel des émissions de titres de créance à long terme s'est légèrement accentué, s'inscrivant à 0,2 %, après -0,1 % en avril. Cette évolution reflète une baisse de 5,4 % en rythme annuel (après -5,2 % en avril) des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux variable, qui a été compensée et au-delà par une hausse de 2,2 % (après 1,7 % le mois précédent) des émissions de titres de créance à long terme assortis d'un taux fixe. Le rythme annuel de variation des émissions de titres de créance à court terme est resté négatif, s'établissant à -10,1 %, après -9,9 % le mois précédent.

S'agissant des évolutions à court terme, la progression de l'activité d'émission de titres de créance par les sociétés non financières a été moins prononcée que ne le laissait présager le taux de croissance

Tableau 6 Titres émis par les résidents de la zone euro

Secteur émetteur	Encours (en milliards d'euros)	Taux de croissance annuels <sup>1)</sup>					
		2014	2013	2013	2013	2014	2014
		Mai	T2	T3	T4	T1	Avril
<b>Titres de créance</b>	<b>16 590</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>
IFM	4 793	-6,5	-8,7	-8,9	-8,0	-7,6	-7,2
Institutions financières non monétaires	3 239	-0,6	0,9	0,3	-2,0	-3,5	-2,0
Sociétés non financières	1 104	11,9	10,3	9,8	8,7	6,2	8,0
Administrations publiques	7 453	3,5	3,3	3,3	3,9	4,0	3,3
dont :							
Administrations centrales	6 779	4,0	4,1	4,0	4,5	4,7	3,8
Autres administrations publiques	675	-0,6	-3,8	-3,1	-0,7	-1,9	-1,2
<b>Actions cotées</b>	<b>5 941</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>
IFM	643	2,5	7,8	7,4	8,7	10,9	10,5
Institutions financières non monétaires	485	2,6	1,5	0,8	1,3	1,8	1,8
Sociétés non financières	4 813	0,2	0,3	0,5	0,8	1,3	1,3

Source : BCE.

1) Pour plus de détails, cf. les notes techniques des sections 4.3 et 4.4 de la partie *Statistiques de la zone euro*.

annuel (cf. graphique 7). En mai, le taux de croissance annualisé sur six mois des émissions de titres de créance par les sociétés non financières s'est inscrit en hausse, à 4,5 % contre 3,9 % le mois précédent, et le taux correspondant pour les IFM est revenu à - 8,3 %, après - 7,7 % en avril. Dans le cas des institutions financières non monétaires, ce taux est resté négatif, à - 2,5 %, après - 6,6 % en avril. En revanche, le taux de croissance annualisé sur six mois des émissions par les administrations publiques a fléchi, ressortant à 4,3 %, après 4,9 % en avril.

### ACTIONS COTÉES

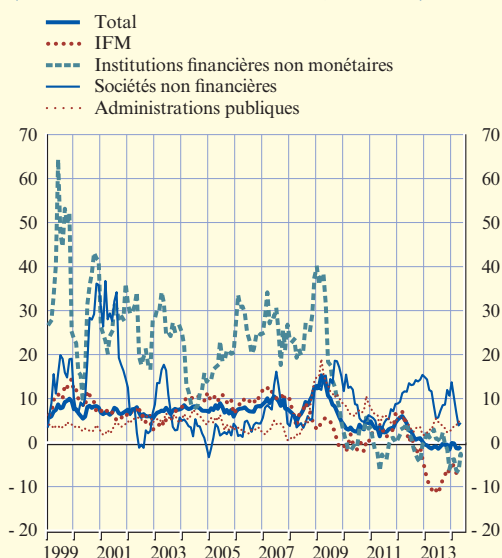
En mai 2014, le taux de croissance annuel des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro est resté globalement inchangé à 2,2 % (cf. graphique 8). La ventilation par secteurs indique que la progression annuelle des émissions d'actions par les sociétés non financières et par les institutions financières non monétaires est restée stable, à 1,3 % et 1,8 %, respectivement. Enfin, le taux de croissance annuel des émissions d'actions par les IFM est demeuré soutenu en mai, ressortant à 10,5 %, en légère baisse par rapport à avril (10,9 %). Le fait que les émissions d'actions cotées soient essentiellement attribuables au secteur des IFM indique que les banques européennes ont continué de constituer des coussins de fonds propres en mai. La nécessité de renforcer les bilans dans la perspective de l'examen de la qualité des actifs mené par la BCE plus tard dans l'année et les tests de résistance de l'Autorité bancaire européenne semblent être les principaux facteurs à l'origine de la forte augmentation des émissions de titres dans ce secteur. Au stade actuel, cet ajustement des bilans est facilité par le regain d'appétence pour les actions européennes observé depuis le début de l'année.

### 2.3 TAUX D'INTÉRÊT DU MARCHÉ MONÉTAIRE

*Entre le 2 juillet et le 6 août, les taux des prêts en blanc du marché monétaire, notamment l'Eonia et les taux de swap Eonia à court terme, sont restés globalement inchangés. L'excédent de liquidité a légèrement diminué au cours de la septième période de constitution de réserves, en raison d'un recours plus faible aux opérations de refinancement de l'Eurosystème.*

**Graphique 7 Ventilation sectorielle des titres de créance émis par les résidents de la zone euro**

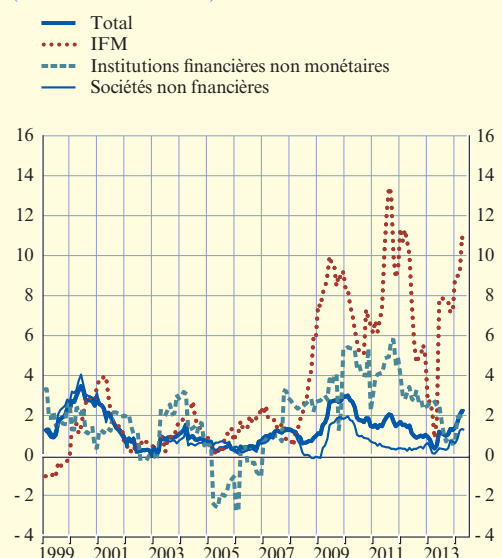
(taux de croissance annualisés sur six mois ; données cvs)



Source : BCE.

**Graphique 8 Ventilation sectorielle des actions cotées émises par les résidents de la zone euro**

(taux de croissance annuels)



Source : BCE.

Note : Les taux de croissance sont calculés sur la base des transactions financières.

Entre le 2 juillet et le 6 août, les taux des prêts en blanc du marché monétaire sont restés globalement inchangés après la baisse importante observée en juin. Par conséquent, l'écart entre les taux Euribor 12 mois et 1 mois – un indicateur de la pente de la courbe des taux du marché monétaire – est également resté globalement inchangé pour s'établir à 39 points de base le 6 août (cf. graphique 9). À cette date, les taux Euribor 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois s'établissaient à 0,10 %, 0,21 %, 0,31 % et 0,49 %, respectivement.

S'agissant des anticipations relatives aux taux futurs du marché monétaire, les taux d'intérêt implicites tirés des contrats à terme sur l'Euribor 3 mois d'échéances septembre et décembre 2014 ainsi que mars et juin 2015 ont légèrement augmenté par rapport aux niveaux constatés le 2 juillet 2014, s'établissant à 0,20 %, 0,19 %, 0,18 % et 0,18 % respectivement le 6 août. L'incertitude des marchés, mesurée par la volatilité implicite des options à court terme sur les contrats à terme sur l'Euribor 3 mois, est restée globalement stable au cours de la période sous revue, ressortant à 0,05 % environ le 6 août. Le taux du *swap* Eonia à 3 mois est également resté globalement inchangé au cours de la période sous revue, s'établissant à 0,06 % le 6 août. Par conséquent, l'écart entre le taux Euribor 3 mois et le taux du *swap* Eonia de même échéance est resté globalement inchangé, s'inscrivant à 15 points de base le 6 août.

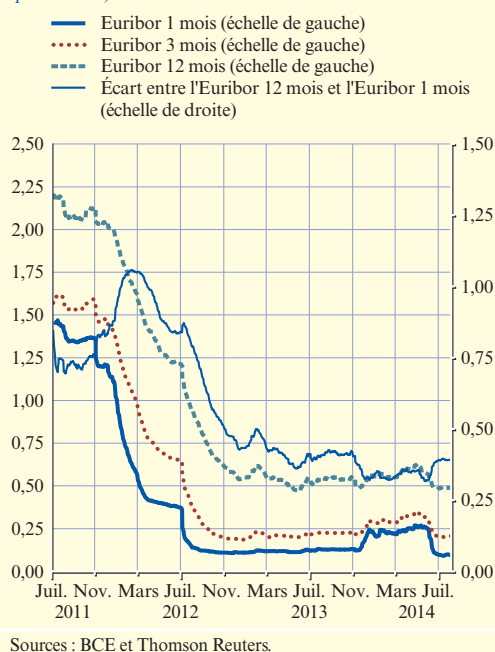
Entre le 2 et le 30 juillet, l'Eonia n'a enregistré qu'une faible volatilité, évoluant dans une fourchette étroite comprise entre 0,02 % et 0,05 %, malgré les baisses du niveau d'excédent de liquidité observées au cours de la période sous revue (cf. graphique 10). L'Eonia a enregistré un point haut de 0,18 % le 31 juillet, retrouvant ensuite les faibles niveaux observés précédemment. Cette hausse de fin de mois découle probablement d'une demande de liquidité suscitée par l'« habillage des bilans ».

Entre le 2 juillet et le 6 août 2014, l'Eurosystème a conduit plusieurs opérations de refinancement, toutes sous forme d'appels d'offre à taux fixe. Lors des opérations principales de refinancement de la septième période de constitution de réserves de 2014, conduites les 8, 15, 22 et 29 juillet et le 5 août, l'Eurosystème a alloué respectivement 94,2 milliards d'euros, 99,9 milliards, 97,9 milliards, 133,3 milliards et 107,9 milliards. L'Eurosystème a également procédé à une opération de refinancement à plus long terme en juillet, à savoir une opération de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois le 30 juillet (pour une allocation de 6,8 milliards d'euros).

En outre, les contreparties ont opté pour un remboursement anticipé, sur une base hebdomadaire, des fonds alloués dans le cadre des opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois ans du 21 décembre 2011 et du 29 février 2012. Au 6 août 2014, un montant total de 621,8 milliards d'euros avait été remboursé depuis le 30 janvier 2013. Sur ce montant, 349,5 milliards d'euros se rapportaient à l'opération de refinancement du 21 décembre 2011 et les 272,3 milliards restants à celle du 29 février 2012.

Graphique 9 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; écart en points de pourcentage ; données quotidiennes)



L'excédent de liquidité a augmenté au cours de la sixième période de constitution de réserves de 2014, ressortant en moyenne à 133,5 milliards d'euros, contre 116,6 milliards lors de la période de constitution précédente. L'augmentation du volume des opérations d'*open market*, résultant de l'interruption des opérations de réglage fin hebdomadaires visant à stériliser les apports de liquidité réalisés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres, n'a pas été totalement compensée par un moindre recours aux opérations de refinancement de l'Eurosystème (opérations principales de refinancement et opérations de refinancement à plus long terme), comprenant notamment les remboursements des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans, et par une absorption accrue par les facteurs autonomes. La moyenne du recours quotidien à la facilité de dépôt a diminué pour revenir à 23,9 milliards d'euros au cours de la sixième période de constitution de réserves, contre 28,3 milliards lors de la précédente période de constitution, tandis que l'excédent moyen détenu en sus des réserves obligatoires sur les comptes courants a augmenté, passant de 88,3 milliards à 109,8 milliards. Le recours moyen à la facilité de prêt marginal est resté globalement inchangé à 0,1 milliard d'euros.

L'excédent de liquidité a légèrement diminué, revenant à des niveaux moyens proches de 129,1 milliards d'euros pendant les quatre premières semaines de la septième période de constitution de 2014, en raison essentiellement d'un volume plus faible d'opérations d'*open market*, qui a résulté des remboursements des opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois ans et de la baisse du recours aux opérations principales de refinancement et aux opérations de refinancement à long terme d'une durée de trois mois.

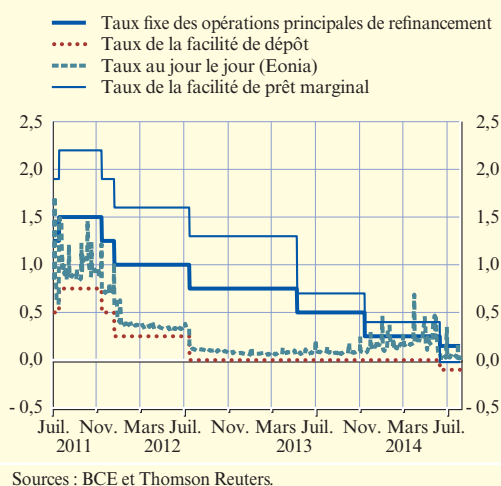
## 2.4 MARCHÉS OBLIGATAIRES

*En juillet et début août, les rendements des emprunts publics à dix ans ont continué de diminuer dans la zone euro, atteignant un nouveau point bas historique. Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à long terme ont également légèrement fléchi au cours de la même période. Le recul observé dans ces deux zones économiques est intervenu dans un contexte de regain des tensions géopolitiques. Les indicateurs de marché relatifs aux anticipations d'inflation à long terme dans la zone euro sont demeurés pleinement compatibles avec la stabilité des prix.*

Entre fin juin et le 6 août 2014, les rendements des emprunts publics à dix ans de la zone euro notés AAA ont globalement diminué d'environ 17 points de base pour s'établir à quelque 1,2 %, soit le niveau le plus bas enregistré depuis le début de la série historique, en 2004 (cf. graphique 11). Les rendements des emprunts publics à plus court terme notés AAA se sont également inscrits en baisse au cours de la période sous revue, mais le recul a été moins sensible que pour l'échéance à dix ans. Par conséquent, la pente de la structure par termes, mesurée par l'écart entre le rendement des emprunts à dix ans et celui des emprunts à deux ans, a diminué de quelque 15 points de base

**Graphique 10 Taux d'intérêt de la BCE et taux au jour le jour**

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



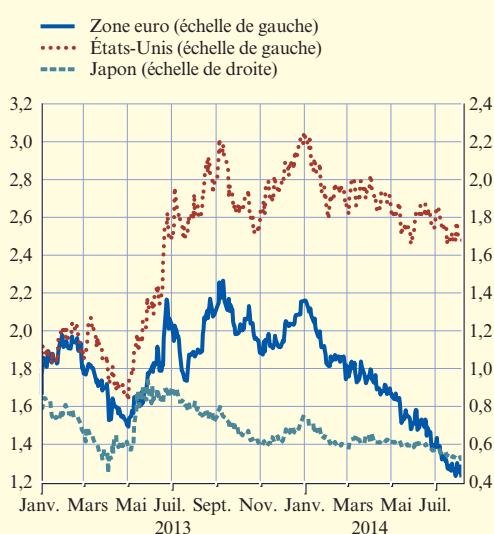
pour ressortir à 127 points de base environ. Aux États-Unis, les rendements des emprunts publics à dix ans ont diminué de quelque 6 points de base, à 2,5 %, tandis qu'au Japon, ils ont reculé de 5 points de base environ, à 0,5 %.

Le recul persistant des rendements des emprunts publics à long terme de la zone euro notés AAA s'est inscrit dans un contexte de regain des tensions géopolitiques, de données économiques contrastées et de perceptions de risque accrues à l'égard des évolutions spécifiques de certains pays. Les rendements des emprunts à long terme ont encore fléchi dans la plupart des pays de la zone euro malgré certaines fluctuations au cours de la période sous revue, bénéficiant également d'un intérêt continu de la part des investisseurs internationaux. Malgré la persistance de risques géopolitiques, une partie de la baisse des rendements des emprunts publics à long terme des États-Unis s'est inversée vers la fin de la période sous revue, en raison de la publication de données favorables concernant le PIB pour le deuxième trimestre 2014.

L'incertitude des investisseurs quant aux évolutions à court terme sur les marchés obligataires de la zone euro, mesurée par la volatilité implicite tirée des options sur les cours des obligations à court terme, est restée globalement inchangée au cours de la période sous revue, ressortant à 4 % environ le 6 août (cf. graphique 12). L'incertitude sur les marchés obligataires des États-Unis et du Japon a reculé sur la période considérée. Le 6 août, la volatilité implicite sur les marchés obligataires est ressortie à un niveau légèrement inférieur à 4 % aux États-Unis et à 1 % environ au Japon.

**Graphique 11 Rendements des emprunts publics à long terme**

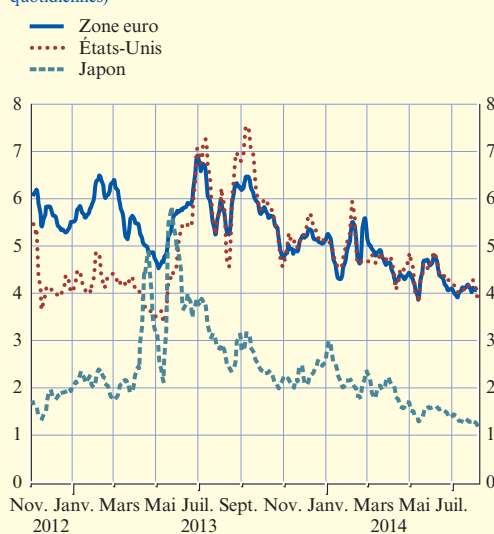
(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



Sources : EuroMTS, BCE, Bloomberg et Thomson Reuters.  
 Notes : Les rendements des emprunts publics à long terme sont ceux des emprunts à 10 ans ou dont l'échéance s'en rapproche le plus. Le rendement des emprunts publics de la zone euro est fondé sur les données de la BCE relatives aux emprunts publics notés AAA, qui incluent actuellement les emprunts publics autrichiens, finlandais, allemands et néerlandais.

**Graphique 12 Volatilité implicite du marché des emprunts publics**

(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes)



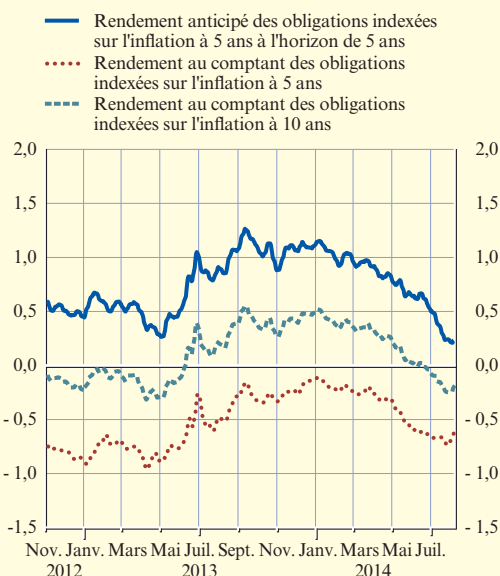
Source : Bloomberg.  
 Notes : La volatilité implicite du marché des emprunts publics mesure l'incertitude relative aux évolutions à court terme (jusqu'à trois mois) des prix des emprunts publics à dix ans allemands et américains. Elle est fondée sur les valeurs de marché des contrats d'options négociés correspondants. Bloomberg utilise la volatilité implicite des *strikes* à la monnaie les plus proches des options de vente (*puts*) et des options d'achat (*calls*) à partir des contrats à terme arrivant à échéance au cours du mois le plus proche.

Les rendements obligataires réels à long terme dans la zone euro, mesurés par les rendements des emprunts publics indexés sur l'inflation, ont continué de fléchir au cours de la période sous revue (cf. graphique 13). Entre fin juin et le 6 août, les rendements réels des emprunts publics à dix ans ont baissé d'environ 13 points de base, à  $-0,20\%$ . Après avoir diminué dans la première partie de la période, les rendements réels des emprunts publics à cinq ans sont restés globalement inchangés en fin de période, ressortant à  $-0,63\%$  le 6 août. En conséquence, le taux d'intérêt réel anticipé à long terme a sensiblement reculé dans la zone euro, de 29 points de base, pour s'établir à  $0,23\%$  environ à la fin de la période sous revue. Les niveaux actuels des rendements réels anticipés à long terme sont les plus faibles enregistrés depuis le début de la série historique, en 2004.

Les indicateurs des marchés financiers relatifs aux anticipations d'inflation à long terme, calculées comme l'écart entre les obligations nominales et les obligations indexées sur l'inflation correspondantes, ont légèrement diminué depuis fin juin. Le 6 août, les points morts d'inflation à cinq ans se sont établis à quelque  $1,0\%$  et les points morts à dix ans à  $1,6\%$  environ. Dès lors, le point mort d'inflation anticipé à cinq ans dans cinq ans dérivé des obligations a légèrement augmenté au cours de la période sous revue, ressortant à  $2,1\%$  le 6 août (cf. graphique 14). Dans le même temps, les points morts d'inflation anticipés à long terme calculés à partir des *swaps* indexés sur l'inflation, qui sont un peu moins volatils, sont restés globalement inchangés, ressortant à  $2,1\%$  à la fin de la période considérée. Globalement, les indicateurs des marchés financiers continuent de suggérer que les anticipations d'inflation à long terme demeurent pleinement compatibles avec la stabilité des prix.

**Graphique 13 Rendements des obligations zéro coupon de la zone euro indexées sur l'inflation**

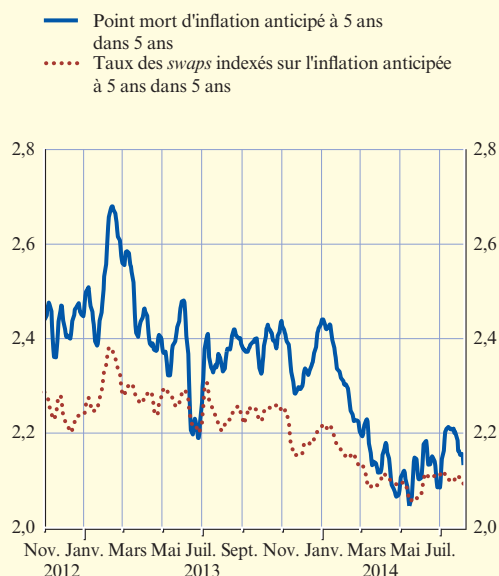
(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE.  
Note : Les rendements obligataires réels sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des rendements obligataires réels estimés séparément pour l'Allemagne et la France.

**Graphique 14 Points morts d'inflation calculés à partir des obligations zéro coupon de la zone euro et taux des *swaps* indexés sur l'inflation**

(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes ; données cvs)



Sources : Thomson Reuters et calculs de la BCE.  
Note : Les points morts d'inflation sont calculés comme une moyenne pondérée par le PIB des points morts estimés séparément pour l'Allemagne et la France.



Entre fin juin et le 6 août, la structure par termes des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés dans la zone euro s'est déplacée vers le bas pour toutes les échéances, le recul le plus prononcé concernant les échéances les plus longues (soit une baisse de près de 30 points de base pour le taux à dix ans au cours de la période sous revue ; cf. graphique 15).

Au cours de la période sous revue, les écarts de rendement des obligations bien notées émises par des sociétés de la zone euro (par rapport à l'indice Merrill Lynch des emprunts publics notés AAA pour l'UEM) sont restés globalement inchangés pour la plupart des catégories de notation. Les écarts de rendement des obligations notées BBB émises par des sociétés financières de la zone euro ont légèrement augmenté au cours de la période, en raison probablement d'informations spécifiques au secteur sur cette période.

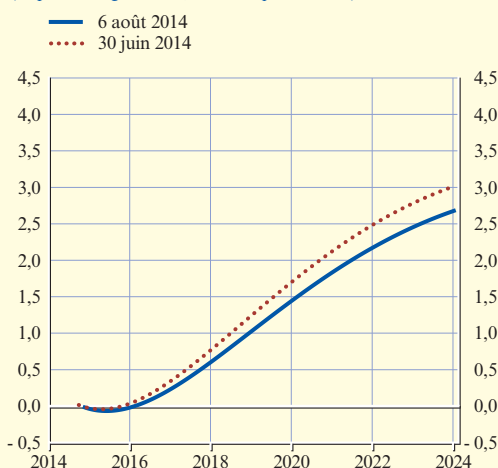
## 2.5 TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX PRÊTS ET AUX DÉPÔTS

*En juin 2014, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à court terme des ménages et des sociétés non financières ont diminué. Les taux débiteurs des IFM ont tous baissé, à la seule exception de ceux appliqués aux prêts à long terme de montant élevé consentis aux sociétés non financières. Les écarts par rapport aux taux du marché se sont creusés pour les prêts assortis de périodes de fixation du taux courtes et longues, en raison d'un recul significatif des taux débiteurs du marché. L'écart de taux entre les prêts de faible montant et les prêts de montant élevé s'est resserré pour les périodes de fixation du taux aussi bien courtes que longues.*

S'agissant des échéances et des périodes de fixation courtes, les principaux taux ont tous diminué en juin 2014. Les taux d'intérêt des IFM sur les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à un an ont fléchi de 4 points de base, à 0,6 %, dans le cas des sociétés non financières, et de 7 points de base, à 1,3 %, dans celui des ménages. Les taux d'intérêt appliqués aux prêts au logement assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à un an ont reculé de 6 points de base, à 2,6 %, et ceux appliqués aux prêts à la consommation ont cédé 18 points de base, à 5,5 % (cf. graphique 16). En ce qui concerne les sociétés non financières, les taux d'intérêt appliqués aux prêts de faible montant (inférieur ou égal à 1 million d'euros) ont nettement diminué, de 19 points de base à 3,6 %, et ceux appliqués aux prêts de montant élevé (supérieur à 1 million d'euros) dont la période de fixation initiale du taux est courte ont fléchi de 3 points de base, à 2,1 %. L'écart entre les taux d'intérêt appliqués aux prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières et dont la période de fixation du taux est courte et les taux d'intérêt correspondants sur les prêts de montant élevé s'est resserré en juin, à 151 points de base, demeurant toutefois nettement supérieur à la moyenne d'environ 120 points de base enregistrée depuis 2007. L'ampleur relative de cet écart indique toujours que les conditions de financement des petites et moyennes entreprises demeurent plus tendues que celles des grandes entreprises.

**Graphique 15** Courbe des taux d'intérêt au jour le jour implicites anticipés de la zone euro

(en pourcentage annuel ; données quotidiennes)



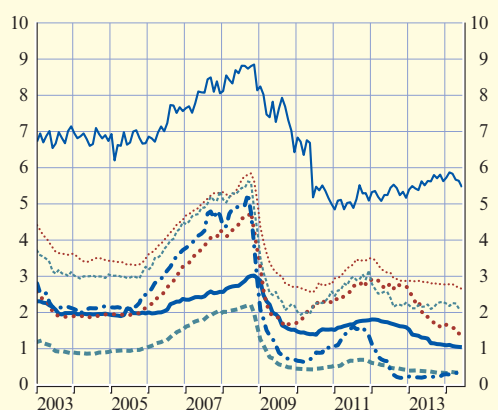
Sources : BCE, EuroMTS (données sous-jacentes) et Fitch Ratings (notations).

Notes : La courbe des rendements implicites anticipés extraite de la structure par terme des taux d'intérêt observés sur le marché reflète les anticipations du marché sur les niveaux futurs des taux d'intérêt à court terme. La méthode utilisée pour calculer ces courbes des rendements implicites anticipés est exposée à la rubrique *Euro area yield curve* du site internet de la BCE. Les données utilisées dans l'estimation sont calculées à partir des rendements des emprunts publics de la zone euro notés AAA.

**Graphique 16 Taux d'intérêt à court terme appliqués par les IFM et taux de marché à court terme**

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

- Dépôts des ménages remboursables avec un préavis ≤ à 3 mois
- ..... Dépôts des ménages d'une durée ≤ à 1 an
- - - - - Dépôts à vue des sociétés non financières
- Prêts à la consommation consentis aux ménages, assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est ≤ à 1 an
- ..... Prêts au logement assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est ≤ à 1 an
- - - - - Prêts aux sociétés non financières d'un montant > à 1 million d'euros assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est ≤ à 1 an
- - - - - Taux du marché monétaire à 3 mois

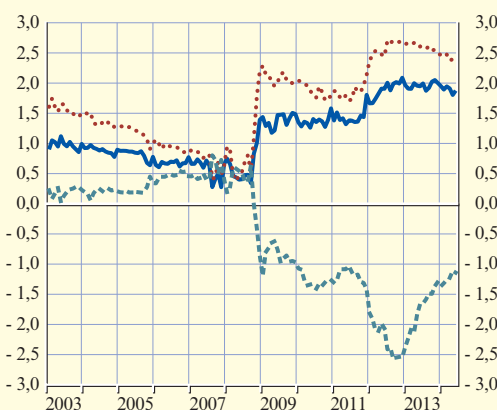


Source : BCE.  
 Note : Les données à compter de juin 2010 peuvent ne pas être totalement comparables aux données antérieures en raison des changements de méthodologie résultant de la mise en application des règlements BCE/2008/32 et BCE/2009/7 (modifiant le règlement BCE/2001/18).

**Graphique 17 Écarts des taux d'intérêt à court terme des IFM par rapport au taux du marché monétaire à 3 mois**

(écarts en points de pourcentage ; taux appliqués aux contrats nouveaux)

- Prêts aux sociétés non financières d'un montant > à 1 million d'euros assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est ≤ à 1 an
- ..... Prêts au logement assortis d'un taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est ≤ à 1 an
- - - - - Dépôts des ménages d'une durée ≤ à 1 an



Source : BCE.  
 Notes : Les écarts correspondent à la différence entre le taux d'intérêt débiteur et le taux du marché monétaire à 3 mois en ce qui concerne les prêts, et entre le taux du marché monétaire à 3 mois et le taux créditeur en ce qui concerne les dépôts. Les données à compter de juin 2010 peuvent ne pas être totalement comparables aux données antérieures en raison des changements de méthodologie résultant de la mise en application des règlements BCE/2008/32 et BCE/2009/7 (modifiant le règlement BCE/2001/18).

Compte tenu de la baisse de l'Euribor 3 mois en juin, l'écart entre les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux prêts aux ménages assortis d'une période de fixation du taux courte et le taux du marché monétaire à trois mois a augmenté de 4 points de base pour s'établir à 244 points de base ; l'écart correspondant pour les taux d'intérêt appliqués aux prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières et dont la période de fixation du taux est courte s'est creusé de 7 points de base pour s'inscrire à 188 points de base (cf. graphique 17).

Depuis début 2012, les taux d'intérêt des IFM sur les dépôts à court terme des sociétés non financières et des ménages ont enregistré une baisse comprise entre 70 et 140 points de base, et les taux à court terme appliqués par les IFM aux prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières ainsi qu'aux prêts au logement consentis aux ménages ont diminué dans des proportions comprises entre 50 et 70 points de base.

En ce qui concerne les échéances à plus long terme et les périodes de fixation de taux plus longues, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à long terme des sociétés

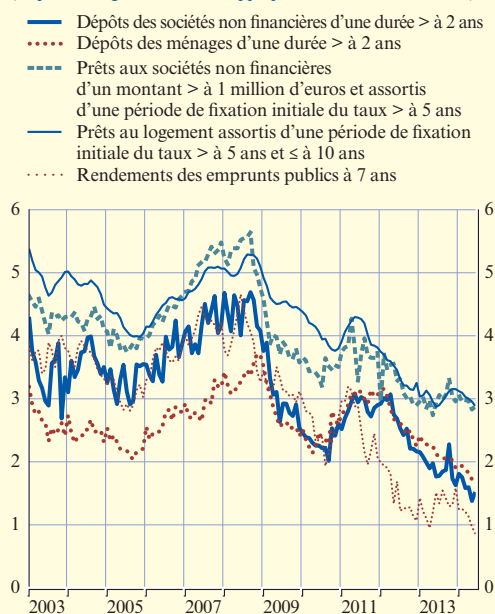
non financières ont augmenté de 14 points de base en juin, à 1,5 %, et de 2 points de base, à 1,7 %, dans le cas des ménages. Les taux d'intérêt sur les prêts au logement assortis d'une période de fixation longue ont encore fléchi en juin, de 7 points de base à 2,9 % (cf. graphique 18). Les taux d'intérêt sur les prêts de faible montant accordés aux sociétés non financières et dont la période de fixation initiale du taux est longue ont fléchi de 8 points de base, à 3,1 %, tandis que ceux appliqués aux prêts de montant élevé ont augmenté de 5 points de base, à 2,9 %. Par conséquent, l'écart entre les taux appliqués aux prêts de faible montant assortis d'une période de fixation du taux longue et les taux correspondants pour les prêts de montant élevé est revenu à 23 points de base en juin. Le rendement moyen des emprunts publics à sept ans notés AAA dans la zone euro ayant encore reculé en juin, de 10 points de base, pour s'établir à 0,8 %, les écarts entre les taux débiteurs dont la période de fixation est longue et ces rendements se sont creusés pour l'ensemble des prêts.

Depuis début 2012, les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts à long terme ont fléchi de quelque 140 points de base, et les taux débiteurs composites à long terme ont reculé dans une moindre mesure, de quelque 60 points de base. Parallèlement, l'écart entre les taux débiteurs dont la période de fixation initiale est longue et le rendement moyen des emprunts publics à sept ans notés AAA, qui peut être considéré comme une référence pour les échéances plus longues, a fluctué entre 140 et 280 points de base dans le cas des prêts aux sociétés non financières, et entre 140 et 220 points de base pour les prêts au logement, demeurant ainsi très supérieur aux niveaux constatés avant la crise, où il était de 80 points de base dans le cas des prêts de montant élevé accordés aux sociétés non financières et de quelque 100 points de base aussi bien pour les prêts de faible montant consentis aux sociétés non financières que pour les prêts au logement.

Dans l'ensemble, les réductions récentes des taux d'intérêt directeurs de la BCE, ainsi que l'incidence des mesures non conventionnelles de politique monétaire mises en œuvre ou annoncées par la BCE, se répercutent progressivement sur les taux débiteurs et créditeurs bancaires. La morosité du climat économique et la nécessité pour les banques d'assainir leurs bilans exercent encore probablement une pression sur les taux débiteurs dans certains pays de la zone euro. Toutefois, les baisses récentes des taux débiteurs et les informations fournies par l'enquête de juillet 2014 sur la distribution du crédit bancaire indiquent que cette pression s'est atténuée ces derniers mois.

**Graphique 18 Taux d'intérêt à long terme appliqués par les IFM et taux de marché à long terme**

(en pourcentage annuel ; taux appliqués aux contrats nouveaux)



Source : BCE.

Note : Les données à compter de juin 2010 peuvent ne pas être totalement comparables aux données antérieures en raison des changements de méthodologie résultant de la mise en application des règlements BCE/2008/32 et BCE/2009/7 (modifiant le règlement BCE/2001/18). Le rendement des emprunts publics à 7 ans de la zone euro est fondé sur les données de la BCE relatives aux emprunts publics notés AAA, qui incluent actuellement les emprunts autrichiens, finlandais, allemands et néerlandais.

## 2.6 MARCHÉS BOURSIERS

Entre fin juin et début août 2014, les cours boursiers ont reculé dans la zone euro et aux États-Unis, dans un contexte de regain des tensions géopolitiques. L'incertitude sur les marchés boursiers, mesurée par la volatilité implicite, s'est accrue tant dans la zone euro qu'aux États-Unis, tandis qu'elle s'est encore atténuée au Japon.

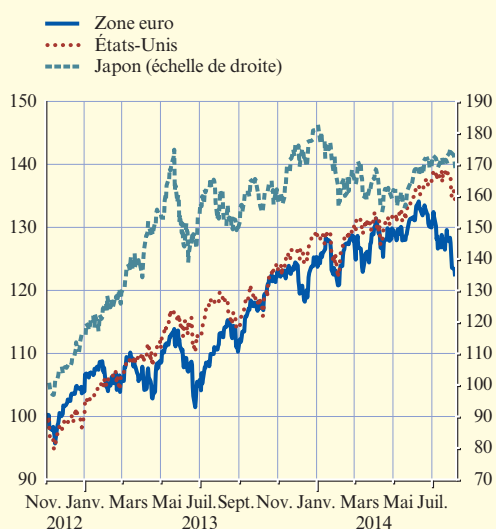
Entre fin juin et le 6 août, les cours boursiers de la zone euro, mesurés par l'indice large Dow Jones EuroStoxx, ont reculé de 6 % environ (cf. graphique 19). Ce recul est intervenu sur fond de regain des tensions géopolitiques, de données économiques contrastées et de perceptions des risques accrues en raison des évolutions propres aux différentes entreprises.

Aux États-Unis, les cours des actions, mesurés par l'indice Standard & Poor's 500, ont fléchi de 2 % environ sur la même période, les plus fortes baisses ayant été observées à la fin de la période sous revue. Les cours des actions ont un peu progressé durant la première partie de la période, dans un contexte de légère amélioration des données économiques, tandis que la récente baisse est imputable à un regain de tensions géopolitiques. Au Japon, les cours des actions, mesurés par l'indice Nikkei 225, sont restés globalement inchangés au cours de cette même période.

Au niveau sectoriel, la plupart des secteurs ont affiché des baisses dans la zone euro au cours de la période sous revue, les plus prononcées étant intervenues dans le secteur du pétrole et du gaz, le secteur des produits de base et le secteur industriel, tandis que de légères hausses ont été enregistrées

**Graphique 19 Indices boursiers**

(indice : 1<sup>er</sup> novembre 2012 = 100 ; données quotidiennes)

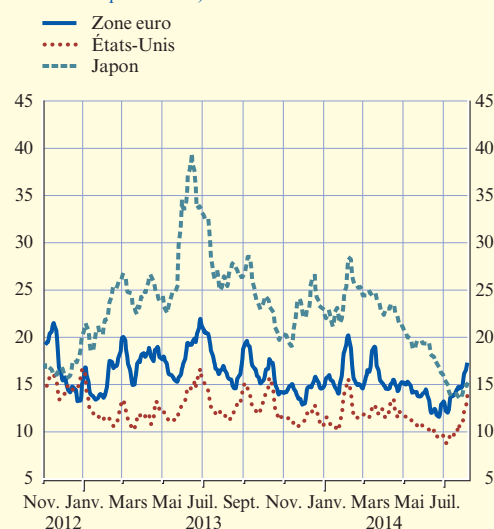


Source : Thomson Reuters.

Note : Les indices utilisés sont l'indice large Dow Jones EuroStoxx pour la zone euro, l'indice Standard & Poor's 500 pour les États-Unis et l'indice Nikkei 225 pour le Japon.

**Graphique 20 Volatilité implicite des marchés boursiers**

(en pourcentage annuel ; moyennes mobiles sur 5 jours des données quotidiennes)



Source : Bloomberg.

Notes : Les séries de volatilité implicite représentent l'écart-type attendu de la variation en pourcentage des cours des actions, sur une période n'excédant pas trois mois, ressortant des prix des options indicelles. Les indices boursiers auxquels ont trait les volatilités implicites sont le Dow Jones EuroStoxx 50 pour la zone euro, le Standard & Poor's 500 pour les États-Unis et le Nikkei 225 pour le Japon.

uniquement dans le secteur de la santé. Aux États-Unis, les cours boursiers se sont inscrits en recul dans la plupart des secteurs. Les baisses les plus importantes ont été observées dans le secteur des services collectifs et le secteur industriel, tandis que le secteur de la technologie, qui affiche les meilleures performances, est demeuré globalement stable.

Entre fin juin et début août, l'incertitude sur les marchés boursiers dans la zone euro et aux États-Unis, mesurée par la volatilité implicite, s'est nettement accentuée par rapport aux bas niveaux atteints en juin, pour ressortir à environ 17 % et 14 %, respectivement (cf. graphique 20). Cette accentuation de la volatilité sur les marchés boursiers des deux côtés de l'Atlantique reflète probablement le regain de tensions géopolitiques. Au Japon, en revanche, la volatilité implicite s'est légèrement atténuée, ressortant à des niveaux juste inférieurs à ceux enregistrés dans la zone euro.

### Encadré 3

#### LES COMPTES INTÉGRÉS DE LA ZONE EURO AU PREMIER TRIMESTRE 2014 <sup>1</sup>

Cet encadré examine les comptes intégrés de la zone euro publiés le 29 juillet 2014 et qui couvrent les données jusqu'au premier trimestre 2014. Les comptes intégrés de la zone euro fournissent une information complète sur les revenus, les dépenses, le financement et les choix de portefeuille, ainsi que les bilans, des secteurs institutionnels de la zone.

#### Résumé des principaux résultats

Au premier trimestre 2014, l'excédent extérieur de la zone euro a atteint un nouveau record historique de 2,3 % du PIB (somme mobile sur quatre trimestres), après 2,2 % au trimestre précédent. Cette hausse s'est reflétée dans une augmentation de l'excédent commercial à peu près équivalente résultant d'une progression modérée des exportations et d'une légère diminution des importations (exprimées en pourcentage du PIB). Le niveau actuellement élevé de la capacité nette de financement de la zone euro reflète le processus en cours de désendettement du secteur privé non financier et la faiblesse de la demande intérieure, ainsi que l'assainissement budgétaire ayant conduit à une réduction des déficits publics. La croissance du revenu nominal des ménages s'est ralentie. Par conséquent, la progression du revenu réel a fléchi, demeurant toutefois positive, dans un contexte d'atonie de la dynamique des prix. Les ménages ont accru leur consommation et maintenu leur taux d'épargne à un niveau très bas. L'investissement dans l'immobilier résidentiel s'est stabilisé après s'être inscrit en recul pendant deux ans. Les sociétés non financières ont continué d'accroître leur capacité nette de financement, la croissance des dépenses en capital fixe, qui s'est accélérée en rythme annuel, ayant été compensée, et au-delà, par une nouvelle augmentation des bénéfices non distribués et un léger mouvement de déstockage. Les taux de marge sont demeurés très faibles. Le déficit des administrations publiques est revenu à 2,9 % du PIB, après 3,0 % au trimestre précédent, la progression des recettes de l'État en glissement annuel ayant dépassé la croissance de ses dépenses et ce, malgré une hausse prononcée des dépenses publiques d'investissement.

S'agissant de l'évolution de l'endettement, les ratios de dette brute rapportée au PIB sont demeurés élevés pour tous les secteurs de la zone euro, en dépit d'un léger fléchissement s'agissant des sociétés non financières et des ménages. Toutefois, la situation financière est plus favorable au

<sup>1</sup> Des données détaillées sont disponibles sur le site internet de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000002343>).

vu des mesures du levier d'endettement, notamment le ratio d'endettement, le ratio de fonds propres et celui de patrimoine net. Le ratio d'endettement des sociétés non financières a encore fortement baissé au premier trimestre 2014, en raison de la poursuite des remboursements nets de prêts des IFM aux entreprises et de plus-values dégagées sur les portefeuilles d'actions. Les ratios de fonds propres des sociétés financières se sont à nouveau inscrits en légère hausse, pour s'établir à des niveaux élevés. Le patrimoine net des ménages a encore progressé en rythme annuel, en raison des hausses constantes des prix des titres et de l'atténuation des moins-values sur l'immobilier. La position extérieure nette de la zone euro s'est légèrement détériorée, après une modeste amélioration au trimestre précédent. Cette évolution résulte de moins-values liées aux variations des prix relatifs des actifs et aux évolutions des taux de change, qui ont plus que contrebalancé la capacité nette de financement de la zone euro.

### Le revenu et la capacité nette ou le besoin net de financement de la zone euro

Au premier trimestre 2014, le taux de croissance annuel du revenu disponible brut nominal dans la zone euro s'est inscrit en hausse (à 1,7 % sur un an), reflétant le redressement de la croissance du PIB en volume. Le secteur public et les sociétés financières ont été les principaux bénéficiaires de cette accélération, tandis que la progression du revenu est demeurée inchangée pour les sociétés non financières et s'est ralentie pour les ménages (cf. graphique A).

Le revenu de la zone euro ayant progressé légèrement plus vite que la consommation, la progression de l'épargne brute s'est accélérée au premier trimestre 2014. Si le taux d'épargne des ménages est ressorti proche de niveaux historiquement bas, les sociétés non financières ont, quant à elles, accru leurs bénéfices non distribués et l'épargne des administrations publiques est redevenue moins négative (en cumul sur quatre trimestres). La FBCF de la zone euro est devenue positive (à 2,3 % en rythme annuel), la variation de l'investissement des ménages étant revenue en territoire

**Graphique A Revenu disponible brut de la zone euro : contributions par secteurs**

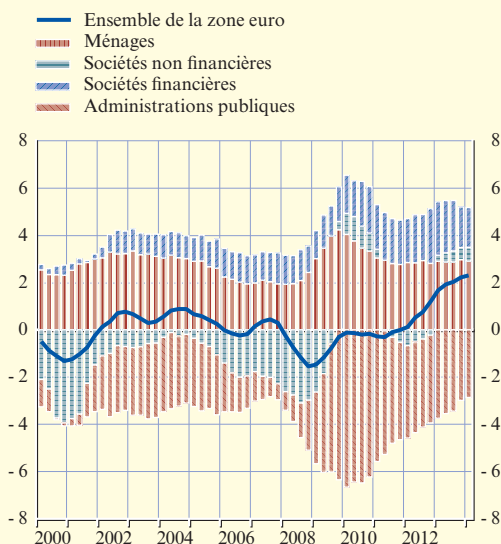
(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage)



Sources : Eurostat et BCE

**Graphique B Capacité nette ou besoin net de financement de la zone euro**

(en pourcentage du PIB ; sommes mobiles sur quatre trimestres)



Sources : Eurostat et BCE

positif (0,2 %) et la croissance de l'investissement des sociétés non financières et du secteur des administrations publiques s'étant accélérée (à 3,9 % et 8,1 %, respectivement). Le léger déstockage observé au quatrième trimestre 2013 s'est poursuivi au premier trimestre 2014, ce qui signifie que la formation brute de capital n'a pas progressé aussi rapidement que la FBCF.

Étant donné la hausse de la formation de capital dans la zone euro et l'accélération de l'épargne, la capacité nette de financement de la zone euro s'est encore accrue au premier trimestre, à 2,3 % du PIB en cumul sur quatre trimestres, soit le niveau le plus élevé enregistré depuis l'introduction de l'euro. D'un point de vue sectoriel, cette amélioration s'explique essentiellement par un recul du déficit public, à 2,9 % du PIB (somme mobile sur quatre trimestres ; cf. graphique B). Les sociétés non financières ont continué d'afficher une capacité nette de financement. En ce qui concerne le financement, les importantes acquisitions nettes de titres de créance et d'actions émis par les résidents de la zone euro réalisées par les non-résidents témoignent du sentiment positif des investisseurs étrangers vis-à-vis de la zone euro.

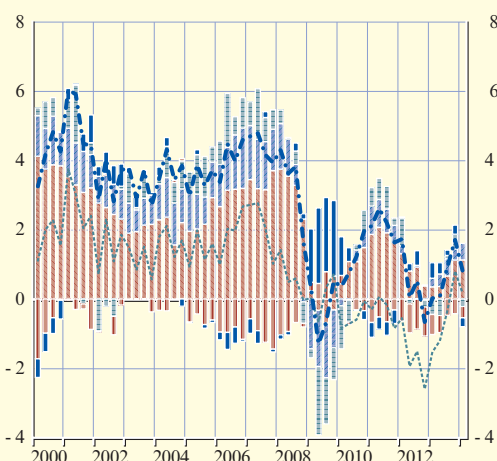
### Le comportement des secteurs institutionnels

La progression du revenu nominal des *ménages* s'est ralentie au premier trimestre 2014 (à 0,8 % en rythme annuel, contre 1,7 % au quatrième trimestre 2013), malgré une contribution positive stable de la rémunération des salariés, une légère hausse de la contribution du revenu des travailleurs indépendants et une contribution moins négative au titre des impôts directs. Ce ralentissement s'explique par les contributions négatives des revenus nets de la propriété et, pour la première fois depuis fin 2011, des prestations sociales nettes reçues (cf. graphique C).

**Graphique C Revenu disponible brut nominal des ménages**

(variations annuelles en pourcentage ; contributions en points de pourcentage)

- Prestations et cotisations sociales nettes
- Impôts directs
- Revenus nets de la propriété
- Excédent brut d'exploitation et revenu mixte
- Rémunérations des salariés
- Revenu disponible brut réel
- - - Revenu disponible brut

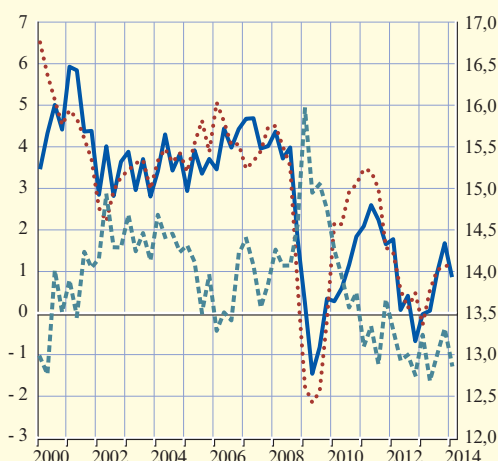


Sources : Eurostat et BCE

**Graphique D Revenu, consommation et taux d'épargne des ménages**

(variations annuelles en pourcentage ; en pourcentage du revenu disponible brut ; données CVS)

- Croissance du revenu (échelle de gauche)
- ... Croissance nominale de la consommation (échelle de gauche)
- - - Taux d'épargne – corrigé des variations saisonnières (échelle de droite)



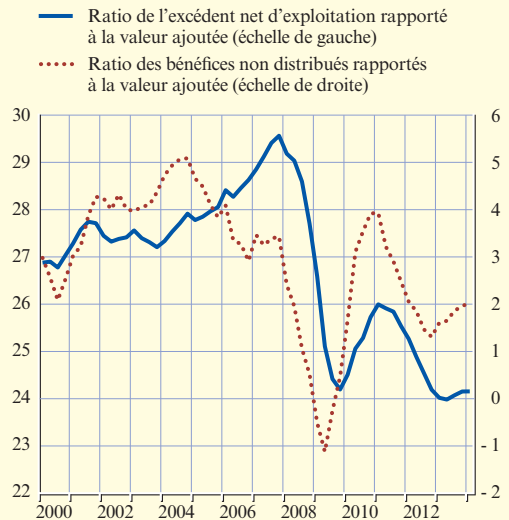
Sources : Eurostat et BCE

Dans un contexte d'atonie de la dynamique des prix, la variation du revenu réel est demeurée positive, revenant toutefois à 0,2 %, en rythme annuel, au premier trimestre 2014, contre 0,8 % au quatrième trimestre 2013. La consommation nominale s'étant redressée et ayant augmenté plus rapidement que le revenu, le taux d'épargne des ménages s'est à nouveau inscrit en baisse au premier trimestre, proche de niveaux historiquement bas (cf. graphique D). La croissance de l'investissement dans l'immobilier résidentiel est revenue en territoire positif (0,2 % en rythme annuel) après deux ans de recul ininterrompu, ce qui s'est traduit par une baisse de la capacité de financement des ménages en cumul sur quatre trimestres. La croissance du financement des ménages est demeurée à des niveaux très bas au premier trimestre 2014, le recours au crédit bancaire étant resté faible. En ce qui concerne les actifs, les placements financiers des ménages ont atteint un nouveau point bas historique, reflétant la croissance toujours faible du revenu et les besoins de désendettement dans un certain nombre de pays. Les ménages continuent de placer leur épargne en produits d'assurance-vie et de retraite et, dans une moindre mesure, en dépôts et titres d'OPCVM, au détriment des titres de créance. Le ratio d'endettement des ménages a fléchi, leur patrimoine net continuant de progresser en rythme annuel (cf. graphique I). Cette dernière évolution reflète les plus-values enregistrées sur leurs portefeuilles de titres et la hausse de leur épargne nette, qui conjointement ont été supérieures aux moins-values sur les actifs réels et, en particulier, sur l'immobilier. Le ratio d'endettement des ménages a également légèrement diminué (cf. graphique H).

La croissance de l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières est revenue à 1,6 %, en rythme annuel, au premier trimestre, la croissance de la valeur ajoutée s'étant ralentie tandis que les salaires ont progressé plus rapidement. Les taux de marge des entreprises, mesurés par l'excédent net d'exploitation (c'est-à-dire net de la consommation de capital fixe) rapporté à la valeur ajoutée, a affiché un profil d'évolution indécis, demeurant à des niveaux très bas (cf. graphique E).

### Graphique E Taux de marge des sociétés non financières

(en pourcentage ; moyennes mobiles sur quatre trimestres)

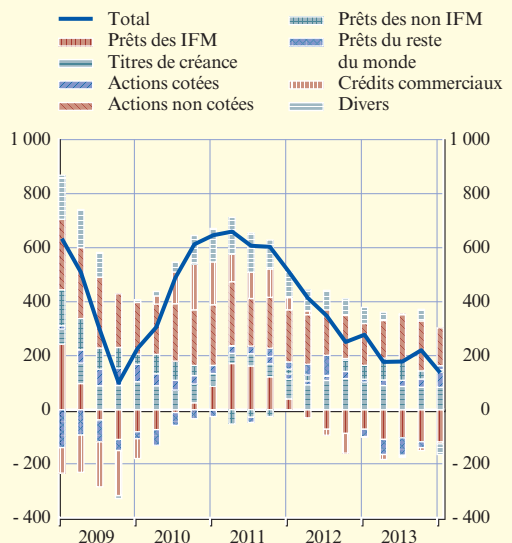


Sources : Eurostat et BCE

et les besoins de désendettement dans un certain nombre de pays. Les ménages continuent de placer leur épargne en produits d'assurance-vie et de

### Graphique F Financement externe des sociétés non financières

(en milliards d'euros ; en cumul sur quatre trimestres)



Sources : Eurostat et BCE.

Notes : Prêts des IFM et des non IFM (autres intermédiaires financiers et sociétés d'assurance et fonds de pension) corrigés des cessions et des titrisations. « Divers » représente la différence entre le total et les instruments inclus dans le graphique.



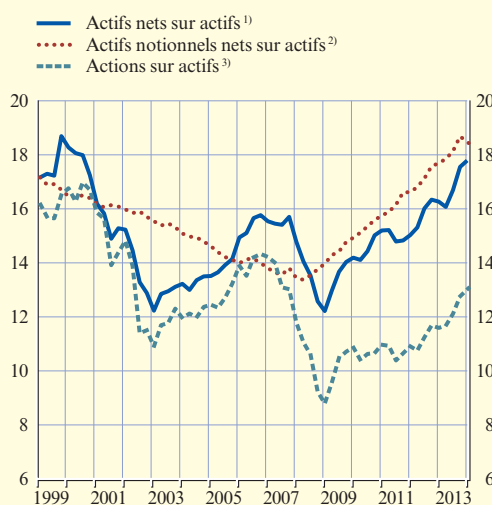
Dans le même temps, un certain nombre de facteurs, notamment des intérêts nets versés faibles (mais en voie de stabilisation) et des dividendes nets versés relativement modestes, ont continué de doper l'épargne des sociétés non financières (bénéfices non distribués). La croissance de la FBCF s'est accélérée, à 3,9 %, en rythme annuel, cette évolution tenant toutefois largement au niveau très bas enregistré au premier trimestre 2013. La capacité nette de financement des sociétés non financières s'est encore accrue, en raison de la hausse des bénéfices non distribués et de la baisse des stocks qui ont plus que compensé la croissance de la FBCF. Le recours au financement externe des sociétés non financières s'est modéré au premier trimestre 2014 (cf. graphique F), reflétant principalement une baisse des émissions d'actions non cotées et autres titres de participation. Celle-ci s'explique en partie par le transfert hors zone euro par les entreprises informatiques étrangères de leurs bénéfices non distribués, qui sont initialement enregistrés, par convention statistique, dans cette rubrique au bilan des entreprises. Les crédits commerciaux sont demeurés faibles, bien qu'en légère amélioration. L'atonie du financement intra-sectoriel peut s'expliquer par une utilisation des bénéfices non distribués plus importants et des dépôts détenus par les entreprises afin de financer leurs fonds de roulement. L'émission de titres de créance est restée dynamique, soutenue par la baisse des rendements des obligations d'entreprises. Conjuguée à l'émission d'actions, elle a largement compensé les remboursements nets de prêts bancaires. Les prêts des non-IFM et des entités étrangères ont été modérément positifs, signe que les entreprises ont continué d'émettre des obligations indirectement *via* des conduits résidents d'autres pays membres et hors zone euro. Les coussins de liquidité des sociétés financières sont demeurés très élevés (2 800 milliards d'euros), malgré un léger fléchissement par rapport au trimestre précédent. L'important processus de réduction du levier d'endettement s'est poursuivi, favorisé par la contraction des prêts bancaires et les plus-values réalisées par les sociétés non financières sur leurs portefeuilles d'actions (cf. graphique H).

Le déficit des *administrations publiques* a encore diminué au premier trimestre 2014, à 2,9 % du PIB en cumul sur quatre trimestres. La progression des recettes s'est à nouveau accélérée, ressortant à 2,8 % en rythme annuel. Hors transferts en capital vers les banques, la croissance des dépenses des administrations publiques s'est quelque peu accrue en rythme annuel, à 2,0 %. Les dépenses de consommation finale ont augmenté de 1,6 % et les dépenses d'investissement ont fortement rebondi, en hausse de 8,1 % après s'être inscrites en baisse depuis le quatrième trimestre 2009.

Au premier trimestre 2014, la croissance annuelle du revenu brut d'entreprise des *sociétés financières* est ressortie à 7,6 %, revenant ainsi en territoire positif pour la première fois depuis fin 2011, sous l'effet de hausses de la valeur ajoutée et des revenus de la propriété, notamment les dividendes, et d'un ralentissement de la progression de la rémunération des salariés. Les bénéfices non distribués se sont néanmoins modérés, reflétant

Graphique G Ratios de fonds propres  
des institutions financières hors OPCVM

(en pourcentage du total des actifs)



Sources : Eurostat et BCE

1) L'ensemble des actifs et des passifs sont valorisés en valeur de marché.

2) Calculé sur la base du cumul des transactions sur actifs nets et sur actifs, c'est-à-dire hors plus ou moins-values sur actifs et passifs.

3) Les « actions » sont constituées des « actions et autres participations » hors OPCVM. Les dépôts interbancaires et les financements de l'Eurosystème sont déduits des actifs et des passifs.

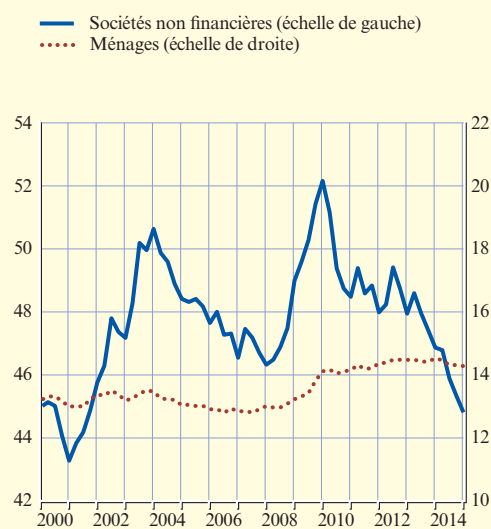
l'augmentation actuelle de la redistribution des profits aux actionnaires sous forme de dividendes. Une hausse modérée du ratio de fonds propres liée à l'évolution du prix des actifs masque un ralentissement de l'accumulation de capital fondée sur les transactions *via* les bénéfices non distribués et les émissions d'actions (cf. graphique G). Celui-ci est cependant dû en partie à la restructuration d'une société multinationale, qui s'est traduite par une baisse du capital. Si l'on exclut les effets des évolutions des prix des actifs et de cette restructuration, le ratio de fonds propres a fléchi de 0,1 point de pourcentage en raison de l'atonie de l'activité d'émission et de la modération des bénéfices non distribués. La valeur boursière de ce secteur reste nettement inférieure à la valeur de marché des actifs nets, malgré la légère correction de l'écart observée durant le trimestre, reflétant la méfiance persistante des marchés. La croissance des placements financiers des sociétés financières (hors prêts et dépôts entre IFM) s'est encore ralentie, atteignant un nouveau point bas historique.

### Les évolutions des bilans

En liaison avec les évolutions de l'endettement, les ratios de dette brute rapportée au PIB ont continué de fléchir très lentement tant pour les sociétés non financières que pour les ménages au premier trimestre 2014, demeurant cependant à des niveaux élevés. En revanche, l'endettement du secteur financier et des administrations publiques a augmenté par rapport au trimestre précédent. Le tableau est toutefois plus favorable si l'on examine les mesures du levier d'endettement, comme les ratios d'endettement et de patrimoine net. Les ratios d'endettement (dette rapportée

**Graphique H** Levier d'endettement par secteur

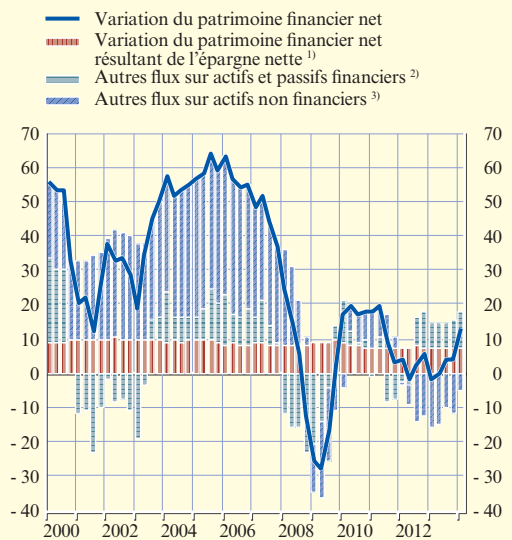
(en pourcentage des actifs)



Sources : Eurostat et BCE  
Notes : Calculé comme le ratio du total des passifs rapporté au total des actifs. Le total des actifs comprend tous les actifs financiers et la plupart des actifs non financiers.

**Graphique I** Variation du patrimoine financier net des ménages

(sommes mobiles sur quatre trimestres ; en pourcentage du revenu disponible brut)



Sources : Eurostat et BCE  
Notes : Les données relatives aux actifs non financiers sont des estimations de la BCE.  
1) Principalement les plus-values et moins-values sur l'immobilier (y compris les terrains)  
2) Principalement les plus-values et moins-values sur les actions et autres participations  
3) Ce poste recouvre l'épargne nette, les transferts nets en capital reçus et la différence entre les comptes financiers et non financiers.

aux actifs, y compris les actifs non financiers) ont encore baissé dans le secteur privé, mais à un rythme variable d'un sous-secteur à l'autre. L'endettement du secteur des administrations publiques s'est accru. La position extérieure<sup>2</sup> de la zone euro a affiché une légère détérioration au premier trimestre 2014, à -18,0% du PIB, contre -17,6% au trimestre précédent. Cette évolution résulte de moins-values liées aux variations des prix relatifs des actifs et aux évolutions des taux de change, qui ont plus que contrebalancé la capacité nette de financement de la zone euro.

Le ratio d'endettement des sociétés non financières a encore fléchi au premier trimestre 2014, pour s'établir à 44,7%, soit 7,4 points de pourcentage en deçà du point haut atteint début 2009 (cf. graphique H). Cette modération est due à la poursuite des remboursements nets de prêts consentis aux entreprises et aux plus-values sur portefeuilles d'actions. Le patrimoine net des ménages a continué de se redresser, s'inscrivant de nouveau en hausse en rythme annuel (12,8% de leur revenu annuel ; cf. graphique I). Cette amélioration reflète les plus-values sur les portefeuilles financiers des ménages (s'élevant à 11,2% de leur revenu), résultant des hausses observées des cours des actions et des obligations. L'épargne nette des ménages a également contribué à la hausse de leur patrimoine net (6,9% de leur revenu). Les plus-values sur les actifs financiers et une épargne nette positive ont globalement plus que compensé les moins-values (-5,2% de leur revenu) sur les actifs non financiers (immobiliers). Le ratio de fonds propres global des sociétés financières s'est à nouveau inscrit en hausse, pour s'établir à des niveaux élevés (cf. graphique G).

<sup>2</sup> La position extérieure mesure la position créditrice nette des résidents de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (avoirs moins engagements, y compris les actions).

## 3 PRIX ET COÛTS

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 0,4 % en juillet 2014, après 0,5 % en juin. Cette évolution reflète principalement une hausse plus faible des prix de l'énergie, tandis que les taux de variation annuels des autres grandes composantes de l'IPCH sont restés globalement stables. D'après les informations actuelles, la progression annuelle de l'IPCH devrait se maintenir à des niveaux faibles au cours des prochains mois, avant de s'accélérer graduellement en 2015 et en 2016. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et long terme pour la zone euro restent solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %.

Les risques, tant à la hausse qu'à la baisse, pesant sur les perspectives d'évolution des prix demeurent limités et globalement équilibrés à moyen terme. Dans ce contexte, les éventuelles répercussions des risques géopolitiques et des évolutions du taux de change feront l'objet d'un suivi attentif.

### 3.1 PRIX À LA CONSOMMATION

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 0,4 % en juillet 2014, en baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport à juin. Cette évolution reflète principalement une hausse plus faible des prix de l'énergie, tandis que les taux de variation des autres grandes composantes de l'IPCH sont restés globalement stables (cf. tableau 7 et graphique 21). Le résultat de juillet a été le plus faible depuis octobre 2009 et cela fait à présent dix mois que la hausse de l'IPCH demeure inférieure à 1 %. Le bas niveau de l'inflation dans la zone euro continue de refléter principalement des taux de variation faibles, voire négatifs, des prix de l'énergie et des produits alimentaires non transformés, mais également des variations modérées des mesures de l'inflation sous-jacente.

Un examen plus détaillé des principales composantes de l'IPCH montre que le ralentissement de la hausse des prix de l'énergie, revenue de 0,1 % en juin à -1,0 % en juillet, reflète principalement une baisse des cours du pétrole en euros mais également une réduction des marges de raffinage pour les combustibles liquides.

Pour l'ensemble de la composante produits alimentaires, qui intègre les produits transformés et non transformés, le taux de variation annuel a fléchi de 0,1 point de pourcentage en juillet, ressortant à -0,3 %. Bien qu'aucune information officielle ne soit encore disponible pour juillet s'agissant de la ventilation de la composante produits alimentaires, la faible hausse des prix des produits

**Tableau 7 Évolution des prix**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

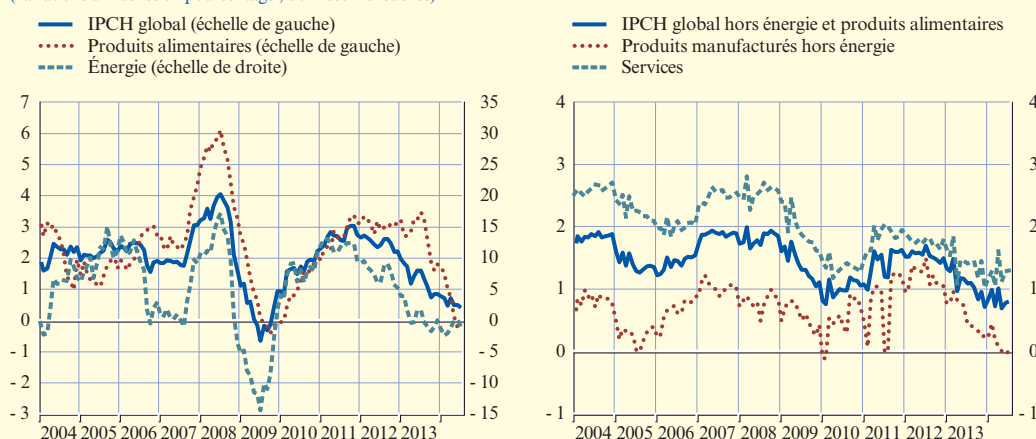
	2012	2013	2014 Fév.	2014 Mars	2014 Avril	2014 Mai	2014 Juin	2014 Juillet
<b>IPCH et composantes <sup>1)</sup></b>								
Indice global	2,5	1,4	0,7	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4
Énergie	7,6	0,6	-2,3	-2,1	-1,2	0,0	0,1	-1,0
Produits alimentaires	3,1	2,7	1,5	1,0	0,7	0,1	-0,2	-0,3
Produits alimentaires non transformés	3,0	3,5	0,9	-0,1	-0,7	-2,1	-2,8	.
Produits alimentaires transformés	3,1	2,2	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	.
Produits manufacturés hors énergie	1,2	0,6	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
Services	1,8	1,4	1,3	1,1	1,6	1,1	1,3	1,3
<b>Autres indicateurs de prix</b>								
Prix à la production	2,8	-0,2	-1,7	-1,7	-1,2	-1,0	-0,8	.
Cours du pétrole (en euros par baril)	86,6	81,7	79,4	77,8	78,2	79,4	82,3	79,9
Cours des matières premières hors énergie	-5,2	-8,0	-13,1	-12,4	-7,6	-6,9	-4,2	-4,8

Sources : Eurostat, BCE et calculs de la BCE à partir des données de Thomson Reuters.

1) La hausse de l'IPCH et de ses composantes (hors produits alimentaires transformés et non transformés) en juillet 2014 correspond à une estimation rapide d'Eurostat.

## Graphique 21 Ventilation de l'IPCH : principales composantes

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Source : Eurostat.

alimentaires est probablement toujours liée à l'incidence baissière exercée sur les prix des produits alimentaires non transformés par des conditions météorologiques plus favorables cette année que l'année dernière. Ainsi, la variation annuelle de cette composante est revenue de 5 % environ l'été dernier à -2,8 % en juin 2014, un point bas historique depuis le début des séries en 1991. Les fortes diminutions du rythme annuel de variation des prix des fruits et légumes ont entraîné un recul de la composante produits alimentaires non transformés.

La hausse annuelle de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie s'est établie à 0,8 % en juillet, sans changement par rapport au mois précédent. L'indice des prix des produits manufacturés hors énergie est resté stable en juillet par rapport au même mois de l'année précédente, comme cela a été observé globalement ces derniers mois. Cette inflation nulle en rythme annuel reflète une demande de consommation toujours relativement faible ainsi que l'appréciation antérieure du taux de change. La hausse des prix des services est également demeurée stable en juillet, à 1,3 %. Ce faible taux reflète principalement la modération des tensions salariales internes et l'existence de capacités de production inutilisées dans l'économie de la zone euro (cf. encadré 6). Les loyers sont l'une des composantes de la hausse des prix des services qui est restée relativement stable. L'encadré 4 examine les évolutions passées des prix des logements et de la composante « loyers » de l'IPCH dans la zone euro et dans les différents pays qui la composent. Il parvient à la conclusion que la correction des prix de l'immobilier résidentiel observée dans la zone euro depuis 2008 ne s'est pas reflétée dans la composante « loyers » de l'IPCH.

## Encadré 4

## LES PRIX DES LOGEMENTS DANS LA ZONE EURO ET LA COMPOSANTE « LOYERS » DE L'IPCH

Selon l'indicateur des prix de l'immobilier résidentiel établi par la BCE, les prix des logements dans la zone euro ont baissé de 0,5 % en rythme annuel au premier trimestre 2014, dans une moindre mesure qu'au trimestre précédent (-1,6 %). Les évolutions dans les différents pays de la zone euro vont globalement dans le même sens, avec soit une croissance positive plus soutenue soit une croissance moins négative. Pour la zone euro dans son ensemble, les derniers chiffres font apparaître une baisse annuelle moyenne de 1 % depuis l'amorce de la récession début 2008. Dans le même temps, la composante « loyers » de l'IPCH de la zone euro

a enregistré une progression relativement stable de 1,4 % en moyenne en rythme annuel sur la même période, atténuant ainsi la désinflation récente observée pour la composante « services ». Le présent encadré examine les évolutions des prix des logements et de la composante « loyers » de l'IPCH dans la zone euro et dans les différents pays qui la composent, en analysant dans quelle mesure les deux séries évoluent en parallèle ou si les variations des prix des logements anticipent celles des loyers, ce qui pourrait alors influencer les évolutions de l'IPCH global <sup>1</sup>.

### Une faible corrélation entre les prix des logements et les loyers dans la zone euro au cours des cycles d'activité

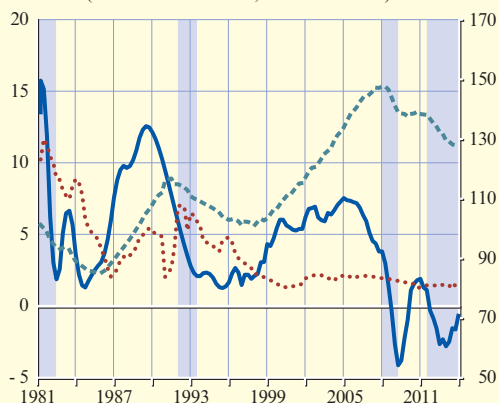
Selon la théorie de valorisation des actifs, la valeur d'un actif est égale à la valeur actualisée du flux de dividendes qu'il génère, d'où la notion selon laquelle les prix des logements et les loyers ne devraient pas trop diverger. Par analogie, cela impliquerait que plus les loyers et leurs valeurs actualisées sont élevés, plus les prix des biens immobiliers sont élevés, et vice-versa.

Les données depuis le début des années quatre-vingt montrent que cette corrélation suggérée par la théorie est très limitée. Les évolutions annuelles des prix de l'immobilier résidentiel dans la zone euro ont affiché des variations cycliques beaucoup plus importantes que celles de la composante « loyers » de l'IPCH de la zone euro et des décalages temporels significatifs ont également été observés entre les évolutions des deux séries, indiquant une corrélation globalement faible (cf. graphique A). Depuis le début des années 2000, l'absence de corrélation a été particulièrement manifeste, les prix des logements dans la zone euro ayant enregistré une hausse soutenue jusqu'en 2007-2008 puis une correction prolongée par la suite ; sur la même période, les loyers ont augmenté régulièrement à des rythmes annuels compris entre 1,5 % et 2 %. Même si ces deux séries ont ainsi eu tendance à évoluer de façon divergente durant des périodes prolongées, elles tendent à se réaligner au cours des

**Graphique A Prix de l'immobilier résidentiel, loyers et ratio prix des logements/loyers dans la zone euro**

(variations annuelles en pourcentage, données trimestrielles)

— Prix de l'immobilier résidentiel dans la zone euro  
 ..... Composantes « loyers » de l'IPCH de la zone euro  
 - - - - - Ratio prix de l'immobilier résidentiel/loyers (indice 1981 T1 = 100 ; échelle de droite)

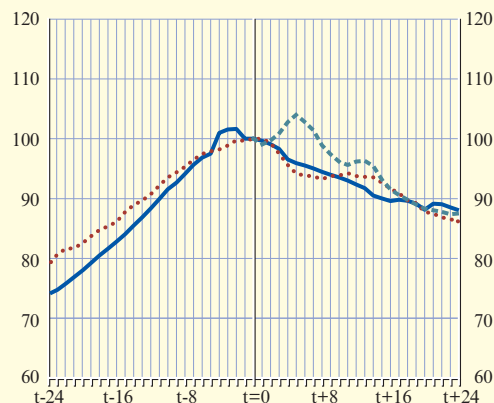


Sources : Eurostat et calculs de la BCE à partir des données nationales  
 Notes : Les zones grisées indiquent les périodes de récession d'après le CEPR.

**Graphique B Ratio prix des logements/loyers dans la zone euro autour des épisodes de récession**

(indice = 100 au début des récessions (t = 0) ; données trimestrielles)

— 2008 T1  
 ..... 1992 T1  
 - - - - - 1980 T1

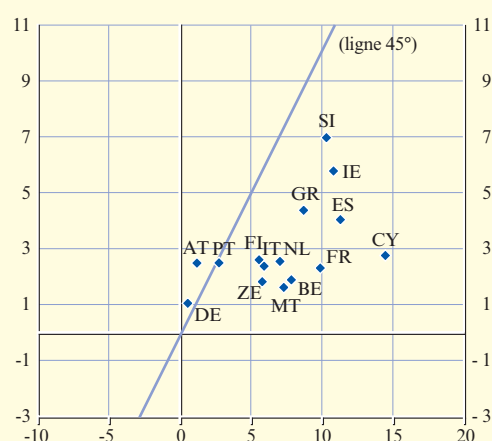


Sources : Eurostat et calculs de la BCE à partir des données nationales  
 Notes : Calendrier des récessions d'après le CEPR. Les données antérieures à 1980 ne sont pas disponibles.

1 Pour une analyse, cf. également l'encadré intitulé *Les prix des logements dans la zone euro et la composante « loyers » de l'IPCH* du Bulletin mensuel d'août 2010.

**Graphique C Prix de l'immobilier résidentiel et loyers dans les pays de la zone euro – période antérieure à la récession de 2008**

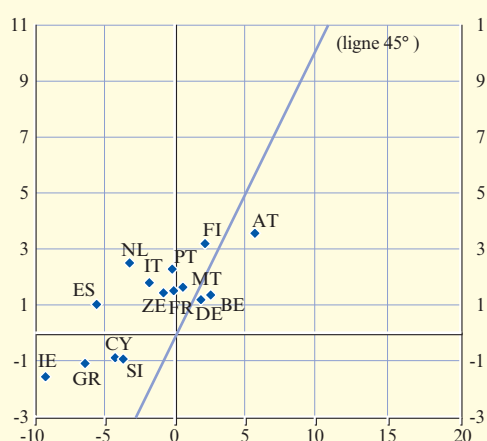
(moyennes annuelles 1999 T1 - 2008 T1 ; variations en pourcentage)

Axe des abscisses : prix de l'immobilier résidentiel  
Axe des ordonnées : loyers

Sources : Eurostat et calculs de la BCE à partir des données nationales  
Notes : L'Estonie et la Lettonie ne sont pas incluses dans l'échantillon en raison de leur appartenance tardive à la zone euro par rapport à l'échantillon examiné. Les données pour le Luxembourg et la Slovaquie ne sont pas disponibles.

**Graphique D Prix de l'immobilier résidentiel et loyers dans les pays de la zone euro – période postérieure à la récession de 2008**

(moyennes annuelles 2008 T1 - 2014 T1 ; variations en pourcentage)

Axe des abscisses : prix de l'immobilier résidentiel  
Axe des ordonnées : loyers

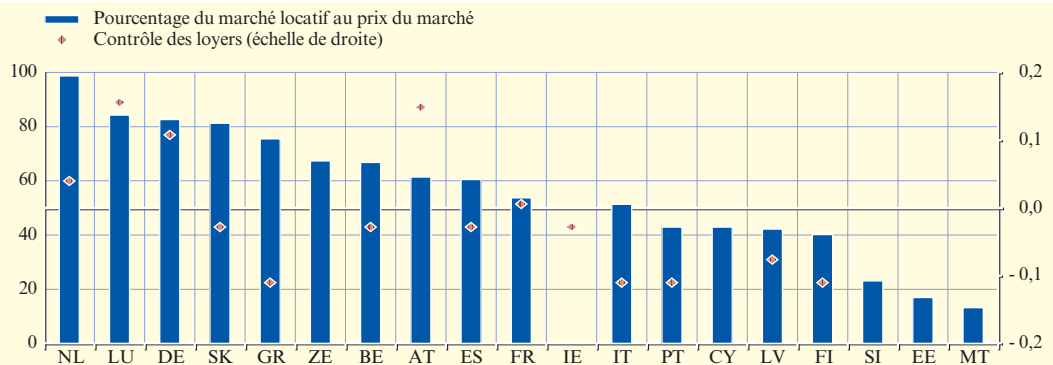
Sources : Eurostat et calculs de la BCE à partir des données nationales  
Notes : Pour permettre une comparaison, le groupe de pays est le même que celui présenté dans le graphique C. Les données pour la Belgique vont jusqu'au quatrième trimestre 2013 inclus.

récessions (zones grisées), lorsque les taux de variation annuels des prix des logements redeviennent inférieurs à ceux des loyers. Cela ressort également du ratio entre les prix des logements et les loyers, qui atteint généralement un point haut avant les récessions et subit une correction par la suite, principalement sous l'effet des variations des prix des logements plutôt que des loyers (cf. graphique B). Ces processus d'ajustement qui caractérisent les cycles des prix des logements ont tendance à être plus longs que les cycles de la croissance et de l'activité mais n'ont jamais permis de réaligner complètement le niveau des prix des logements avec celui des loyers, comme le montre l'augmentation du ratio prix des logements/loyers au cours des dernières décennies (cf. graphique A).

Le scénario de cycles des prix des logements accentués et prolongés s'accompagnant d'évolutions plus stables des loyers est très répandu dans les différents pays de la zone euro. Entre 1999 et le début de la récession en 2008, les variations des prix des logements ont été nettement supérieures à celles des loyers (cf. graphique C), sauf en Autriche, en Allemagne et au Portugal. De plus, à l'exception de la Slovaquie, de l'Irlande, de la Grèce et de l'Espagne, les pays ont enregistré une croissance annuelle moyenne des loyers relativement analogue, comprise entre 1 % et 3 %.

Depuis la récession de 2008 (cf. graphique D), la situation s'est inversée, avec une hausse annuelle moyenne des prix des logements généralement inférieure à la progression des loyers dans la plupart des pays qui avaient connu auparavant une augmentation plus importante des prix des logements. En revanche, la hausse des prix des logements a été plus forte que celle des loyers dans des pays tels que l'Autriche ou l'Allemagne, où une situation inverse avait été observée avant la récession. De plus, dans certains pays comme l'Irlande, la Slovaquie et la Grèce, où l'augmentation moyenne des loyers avait été nettement plus élevée qu'ailleurs dans la zone euro avant la récession, elle a été sensiblement plus faible (se situant en territoire négatif) après la récession.

**Graphique E Pourcentage du marché locatif au prix du marché (2012) et contrôle des loyers (fin 2012)**



Sources : Base de données SILC de l'UE, Cuervo *et al.* (2014) et calculs BCE.

Note : S'agissant du contrôle des loyers, un indice plus élevé indique un degré de contrôle des loyers plus important.

### Caractéristiques du marché de l'immobilier résidentiel expliquant le décalage observé entre les loyers et les prix des logements

Il existe de nombreuses raisons expliquant pourquoi une corrélation étroite entre les prix des logements et les loyers est peu probable, même à long terme <sup>2</sup>, et pourquoi les loyers évoluent généralement de façon plus stable que les prix des logements. En particulier, des variables supplémentaires jouent un rôle dans l'interaction entre les prix des logements et les loyers, pouvant entraîner des décalages persistants entre ces deux éléments <sup>3</sup>. Cette section s'intéresse à deux caractéristiques du marché de l'immobilier résidentiel : le contrôle des loyers et le degré d'accèsion à la propriété.

La réglementation et le contrôle des loyers constituent une des raisons pour lesquelles les loyers peuvent évoluer de manière relativement stable et ne réagissent guère aux évolutions des prix des logements. Au sein du marché locatif, la part de locataires payant un loyer au prix du marché (à savoir les « locataires du secteur privé ») et celle des locataires payant un loyer réduit (pour les logements sociaux, par exemple) diffèrent nettement selon les pays de la zone euro (cf. graphique E) <sup>4</sup>. La taille relative du marché pour les locataires du secteur privé est, par exemple, plus importante aux Pays-Bas, au Luxembourg, en Allemagne et en Slovaquie, ce marché étant toutefois lui-même souvent réglementé, sous la forme d'une indexation des loyers et/ou d'un plafonnement des hausses de loyers et/ou de contrats de location de longue durée, qui impliquent un ajustement limité des loyers aux conditions de l'offre et de la demande globales et aux prix de l'immobilier résidentiel en particulier. D'après une mesure du degré de contrôle des loyers, pour laquelle un indice élevé dénote un niveau important de contrôle des loyers <sup>5</sup>, le Luxembourg, l'Autriche, l'Allemagne et les Pays-Bas affichent le degré le plus élevé de contrôle des loyers. En effet, le contrôle des loyers semble présenter une corrélation positive avec la taille relative du marché locatif privé et négative avec le degré d'accèsion à la propriété (cf. graphique F). En règle générale, les pays affichant un ratio élevé d'accèsion à la propriété tendent à se caractériser par une proportion comparativement faible de « locataires du secteur privé » au sein de leur marché locatif, mais les loyers sont soumis à relativement peu de contrôle.

<sup>2</sup> Les tests statistiques indiquent que, dans la majorité des pays de la zone euro, les prix des logements et les loyers ne sont généralement pas co-intégrés, en d'autres termes, ils n'évoluent pas en corrélation dans le temps et il n'existe pas de combinaison linéaire fixe des deux séries.

<sup>3</sup> Dans un cadre simplifié relatif au coût du logement pour un utilisateur, le ratio entre le loyer et les prix du logement est égal à la somme du taux d'intérêt nominal, du taux de l'impôt immobilier, du taux d'entretien et d'amortissement moins les plus-values anticipées. De fait, de nombreux facteurs peuvent entraîner une baisse des prix des logements par rapport aux loyers : (a) une hausse des taux d'intérêt/un durcissement des conditions de financement, (b) une hausse des taxes immobilières, (c) une augmentation des coûts liés à l'entretien et à l'amortissement, (d) des anticipations de dépréciation des prix des logements se traduisant par un report des décisions d'achat de logement en faveur de la location et (e) une hausse de l'apport personnel.

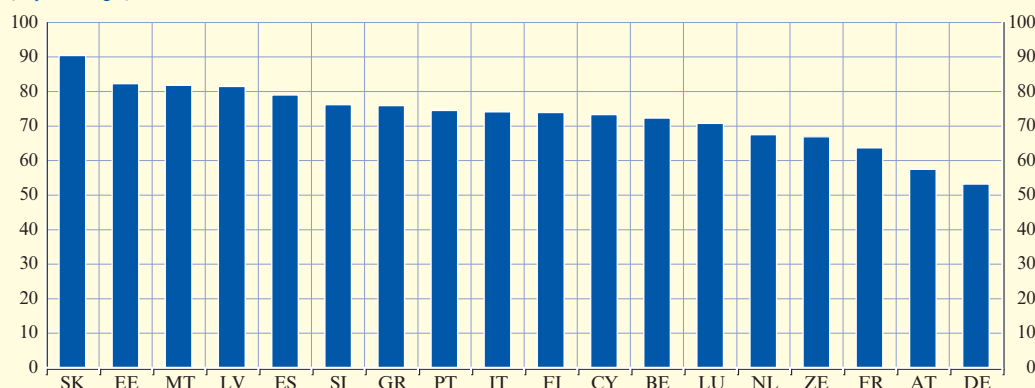
<sup>4</sup> Statistiques de l'UE sur les ressources et les conditions de vie (*EU Statistics on Income and Living Conditions – SILC*). Les locataires bénéficiant de loyers modérés incluent ceux louant (a) un logement social, (b) un logement à prix réduit auprès de leur employeur et (c) un logement dont le loyer est fixé par la loi.

<sup>5</sup> C. Cuervo, S. Kalantaryan et P. Pontuch, *Rental Market Regulation in the European Union*, *Economic Papers* n° 515, European Economy, Bruxelles, avril 2014.



Graphique F Accession à la propriété (2012)

(en pourcentages)



Sources : Base de données SILC de l'UE et calculs BCE.  
Note : Les données relatives à l'Irlande ne sont pas disponibles.

En conclusion, les prix des logements et les loyers dans la zone euro peuvent afficher des évolutions divergentes durant des périodes prolongées et le décalage aussi bien que le réajustement résultent des prix des logements plutôt que des loyers. Les raisons de ces évolutions divergentes peuvent être de nature structurelle et macroéconomique, comprenant pour les loyers, des degrés de réglementation et de contrôle différents selon les pays, qui tendent à atténuer les réactions potentielles des loyers aux prix des logements. À cet égard, un retournement de la croissance de ces prix ne devrait pas exercer de fortes tensions à la hausse sur l'inflation mesurée par l'IPCH dans la zone euro par l'intermédiaire de la composante « loyers » et, inversement, la réaction décalée des loyers aux baisses des prix des logements au cours des dernières années ne devrait pas exercer de tensions à la baisse sur l'inflation.

### 3.2 PRIX À LA PRODUCTION

La baisse des prix à la production (hors construction) s'est ralentie, à  $-0,8\%$  en rythme annuel en juin, après  $-1,0\%$  en mai (cf. tableau 7 et graphique 22). Hors énergie, elle s'est établie à  $-0,1\%$  en juin, après  $-0,2\%$  en mai.

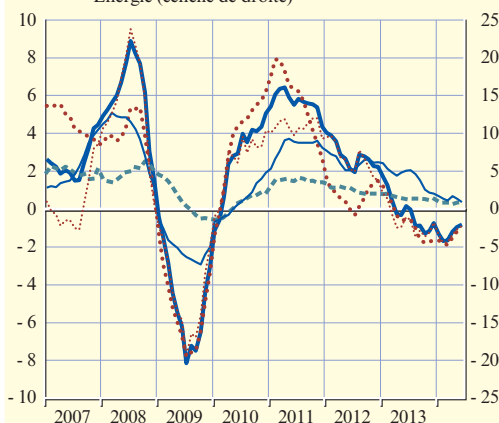
Les tensions s'exerçant en amont sur la composante produits manufacturés hors énergie de l'IPCH sont restées modérées. La croissance des prix à la production des biens de consommation non alimentaires est revenue à  $0,3\%$  en juin, contre  $0,5\%$  en mai, interrompant une tendance légèrement haussière observée depuis le point bas, à  $0,1\%$ , de novembre 2013. En amont de la chaîne des prix, les tensions à la baisse liées à des facteurs internes (comme le taux de variation annuel de l'indice des prix à la production de la composante biens intermédiaires) ont continué de s'atténuer en juin pour le troisième mois de suite. Les tensions résultant de facteurs nationaux ont enregistré des évolutions contrastées. Le taux de variation annuel du cours du pétrole brut en euros a diminué en juillet, tandis que celui du prix des matières premières industrielles a légèrement augmenté, tout en demeurant négatif.

Les tensions sur la composante produits alimentaires de l'IPCH ont continué de s'atténuer tant en amont qu'en aval de la chaîne des prix. La croissance annuelle des prix à la production dans le secteur des biens de consommation alimentaires s'est ralentie, à  $0,2\%$  en juin, contre  $0,5\%$  en mai. Plus en amont de la chaîne des prix, le taux de variation annuel des prix agricoles à la production dans l'UE et des cours internationaux des matières premières alimentaires en euros a fléchi en juin et en juillet.

**Graphique 22 Ventilation des prix à la production**

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)

- Ensemble de l'industrie hors construction (échelle de gauche)
- ..... Biens intermédiaires (échelle de gauche)
- Biens d'équipement (échelle de gauche)
- Biens de consommation (échelle de gauche)
- ..... Énergie (échelle de droite)

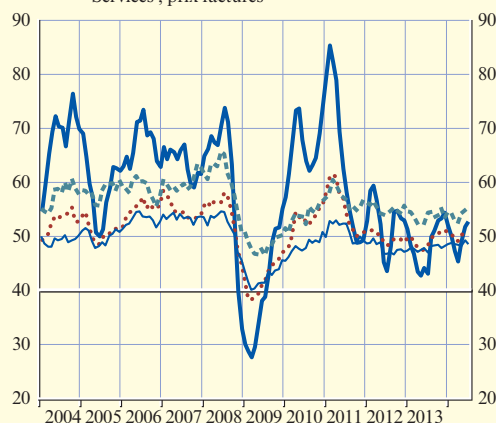


Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

**Graphique 23 Enquêtes relatives aux prix des consommations intermédiaires et aux prix à la production**

(indices de diffusion ; données mensuelles)

- Industrie manufacturière ; prix des consommations intermédiaires
- ..... Industrie manufacturière ; prix facturés
- Services ; prix des consommations intermédiaires
- Services ; prix facturés



Source : Markit.

Note : Une valeur d'indice supérieure à 50 indique une hausse des prix, tandis qu'une valeur inférieure à 50 signale une baisse.

D'un point de vue sectoriel, les derniers résultats d'enquêtes confirment l'existence de tensions modérées en amont sur les prix, tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services. Les données ressortant de l'indice des directeurs d'achat ont fait apparaître une hausse modérée de l'indice des prix des consommations intermédiaires du secteur manufacturier, tandis que l'indice relatif au secteur des services est demeuré inchangé en juillet. Les indices des prix facturés ont légèrement fléchi dans les deux secteurs. Tous les sous-indices continuent de fluctuer aux alentours du seuil de 50 indiquant une hausse des prix (cf. graphique 23). Selon l'enquête de la Commission européenne, les anticipations relatives aux prix de vente ont légèrement progressé en juillet pour l'industrie (hors construction), mais se sont un peu détériorées pour le secteur des services. Les deux indices continuent de fluctuer autour de niveaux situés en deçà de leurs moyennes à long terme.

### 3.3 INDICATEURS DE COÛTS DE MAIN-D'ŒUVRE

Les données les plus récentes relatives aux coûts de main-d'œuvre confirment le caractère toujours modéré des tensions d'origine interne sur les prix (cf. tableau 8 et graphique 24).

**Tableau 8 Indicateurs de coûts de main-d'œuvre**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	2012	2013	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2014 T1
Salaires négociés	2,2	1,8	1,9	1,7	1,7	1,7	1,9
Rémunération par tête	1,9	1,6	1,7	1,6	1,7	1,6	1,3
Rémunération horaire	2,6	1,9	3,0	1,6	1,8	1,4	0,8
<i>Pour mémoire :</i>							
Productivité du travail	0,0	0,4	-0,1	0,4	0,5	0,9	0,8
Coûts unitaires de main-d'œuvre	1,9	1,2	1,7	1,2	1,3	0,7	0,5

Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE.

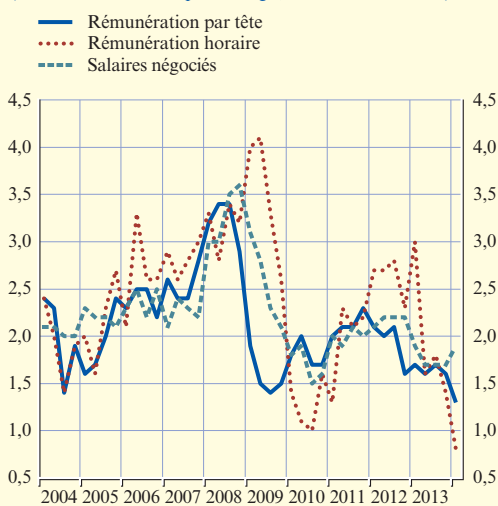
Au premier trimestre 2014, la croissance annuelle des salaires, mesurée aussi bien par la rémunération par tête que par heure travaillée, s'est ralentie au niveau de la zone euro. Le profil d'évolution de la hausse des salaires à l'échelle de la zone continue de masquer d'importantes divergences d'un pays à l'autre.

La rémunération par tête a progressé à un rythme annuel de 1,3 % au premier trimestre 2014, contre 1,6 % au quatrième trimestre 2013. La hausse des salaires mesurée par la rémunération par tête s'est ralentie, ressortant à 0,8 % au premier trimestre 2014, contre 1,4 % le trimestre précédent. Le ralentissement de la croissance globale des salaires s'explique principalement par une diminution de la contribution des services non marchands (cf. graphique 25), pour lesquels le profil de croissance reflète des effets de base associés

à une progression de la rémunération dans le secteur public dans un certain nombre de pays de la zone euro en 2013. Les salaires négociés ont augmenté dans la zone euro à un rythme annuel de 1,9 % au premier trimestre 2014, soit une évolution nettement supérieure à celle de la rémunération par tête et qui peut être imputée dans une large mesure à des facteurs exceptionnels en Allemagne. Les données provisoires relatives aux salaires négociés pour le deuxième trimestre 2013 indiquent un taux de croissance annuel globalement inchangé par rapport au premier trimestre.

Graphique 24 Sélection d'indicateurs de coûts de main-d'œuvre

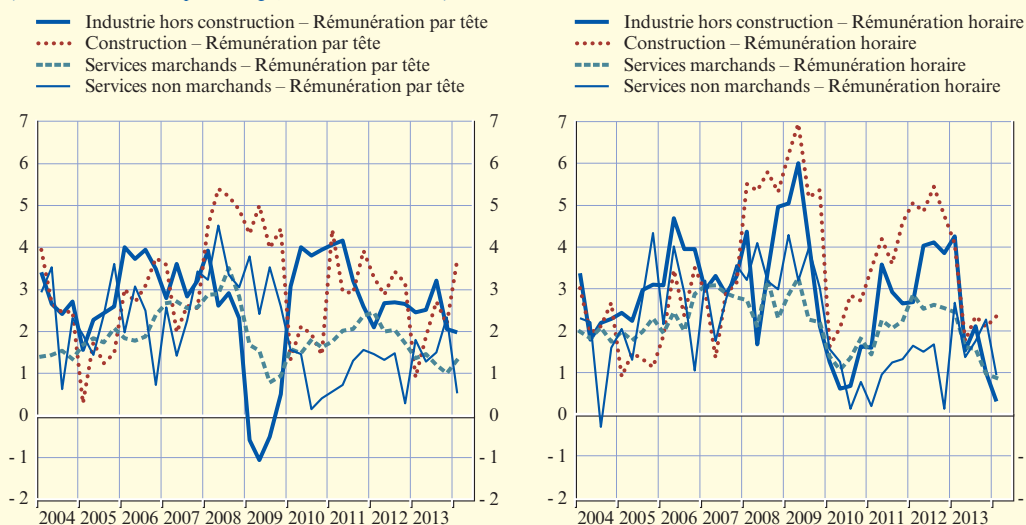
(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE.

Graphique 25 Évolutions des coûts de main-d'œuvre dans les principaux secteurs

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



Sources : Eurostat, données nationales et calculs de la BCE.

Notes : Les « services non marchands » recouvrent les activités des administrations publiques et des institutions sans but lucratif dans des domaines tels que les services généraux des administrations publiques, l'éducation et la santé (soit approximativement la somme des sections O à Q de la ventilation NACE Révision 2). Les « services marchands » se définissent comme le reliquat par rapport au total des services (sections G à U de la ventilation NACE Révision 2).

Le taux de croissance annuel des coûts unitaires de main-d'œuvre a fléchi à 0,5 % au premier trimestre 2014, sous l'effet d'un ralentissement de la croissance de la rémunération par tête et d'un taux de variation annuel de la productivité de la main-d'œuvre pratiquement inchangé.

### 3.4 PRÉVISIONS D'INFLATION

D'après les informations actuelles, la progression annuelle de l'IPCH devrait se maintenir à des niveaux faibles au cours des prochains mois, avant de s'accélérer graduellement en 2015 et en 2016. Les anticipations d'inflation à moyen et long terme pour la zone euro restent solidement ancrées à un niveau compatible avec l'objectif de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %.

Selon la dernière enquête menée par la BCE auprès des prévisionnistes professionnels, les anticipations d'inflation s'établissent à 0,7 %, 1,2 % et 1,5 % pour 2014, 2015 et 2016, respectivement. Cette situation implique des révisions à la baisse pour 2014 et 2015 et des anticipations inchangées pour 2016, par rapport à la campagne précédente (cf. encadré 5). Les estimations ponctuelles moyennes des anticipations à plus long terme relatives à l'inflation s'établissent à 1,86 %, ce qui représente une augmentation de 0,02 point de pourcentage par rapport à la précédente campagne d'enquête.

Les risques, tant à la hausse qu'à la baisse, pesant sur les perspectives d'évolution des prix demeurent limités et globalement équilibrés à moyen terme. Dans ce contexte, les éventuelles répercussions des risques géopolitiques et des évolutions du taux de change feront l'objet d'un suivi attentif.

#### Encadré 5

#### RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE DU TROISIÈME TRIMESTRE 2014 AUPRÈS DES PRÉVISIONNISTES PROFESSIONNELS

Cet encadré présente les résultats de la campagne d'enquête du troisième trimestre 2014 auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) menée par la BCE entre le 17 et le 24 juillet 2014 et pour laquelle cinquante-neuf réponses ont été reçues<sup>1</sup>. Pour la période 2014-2016, on s'attend à une légère accélération de l'inflation par rapport aux faibles niveaux actuels. Les anticipations d'inflation pour 2014 et 2015 ont été légèrement revues à la baisse par rapport à la précédente campagne d'enquête, à 0,7 % et 1,2 %, respectivement, mais sont demeurées inchangées pour 2016, à 1,5 %. Les anticipations d'inflation à long terme ont progressé de 0,02 point de pourcentage pour s'établir à 1,86 %. Les anticipations relatives à la croissance ont été légèrement révisées à la baisse pour 2014 mais sont demeurées inchangées pour 2015 et 2016, laissant présager un renforcement progressif de la croissance du PIB en volume. Celles concernant le taux de chômage ont été revues à la baisse pour tous les horizons de prévision.

#### Les anticipations d'inflation ont encore été légèrement révisées à la baisse pour 2014 et 2015 mais sont restées inchangées pour 2016

Les estimations ponctuelles moyennes de l'EPP relatives à l'inflation s'établissent à 0,7 % pour 2014, 1,2 % pour 2015 et 1,5 % pour 2016 (cf. tableau). Plusieurs participants à l'enquête ont estimé que l'inflation avait plus ou moins atteint son point bas et s'attendent à ce qu'elle s'inscrive sur une tendance haussière au cours des prochaines années, en liaison avec la reprise de l'activité

<sup>1</sup> Cette enquête interroge des experts attachés à des institutions financières ou non financières établies dans l'UE sur leurs anticipations relatives à l'inflation, à la croissance du PIB en volume et au chômage dans la zone euro. Les données sont disponibles sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : [www.ecb.europa.eu/stats/prices/indici/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indici/forecast/html/index.en.html).

**Résultats de l'EPP, des projections macroéconomiques de l'Eurosystème, du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro**

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

IPCH	Horizon temporel couvert			
	2014	2015	2016	Long terme <sup>1)</sup>
EPP T3 2014	0,7	1,2	1,5	1,9
<i>EPP T2 2014</i>	<i>0,9</i>	<i>1,3</i>	<i>1,5</i>	<i>1,8</i>
Projections macroéconomiques de l'Eurosystème (juin 2014)	0,7	1,1	1,4	–
Consensus économique (juillet 2014)	0,7	1,2	1,5	1,9
Baromètre de la zone euro (juillet 2014)	0,7	1,2	1,5	1,8
<b>Croissance du PIB en volume</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Long terme <sup>1)</sup></b>
EPP T3 2014	1,0	1,5	1,7	1,8
<i>EPP T2 2014</i>	<i>1,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,7</i>	<i>1,7</i>
Projections macroéconomiques de l'Eurosystème (juin 2014)	1,0	1,7	1,8	–
Consensus économique (juillet 2014)	1,1	1,6	1,6	1,5
Baromètre de la zone euro (juillet 2014)	1,1	1,6	1,7	1,6
<b>Taux de chômage <sup>2)</sup></b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Long terme <sup>1)</sup></b>
EPP T3 2014	11,6	11,3	10,8	9,4
<i>EPP T2 2014</i>	<i>11,8</i>	<i>11,5</i>	<i>11,0</i>	<i>9,5</i>
Projections macroéconomiques de l'Eurosystème (juin 2014)	11,8	11,5	11,0	–
Consensus économique (juillet 2014)	11,7	11,4	–	–
Baromètre de la zone euro (juillet 2014)	11,7	11,4	11,0	10,3

1) Les anticipations à plus long terme se rapportent à 2019 (2018 pour l'EPP T2 2014 et le Baromètre de la zone euro). Dans le cas du Consensus économique, les anticipations pour 2016 et à plus long terme sont tirées de l'enquête d'avril 2014.

2) En pourcentage de la population active.

économique réelle et la dissipation de l'incidence baissière des évolutions antérieures des prix du pétrole, des produits alimentaires et du taux de change. De plus, on considère que la stabilité des anticipations d'inflation et la progression des salaires, bien que modérée, créent un plancher pour l'inflation.

Par rapport à la précédente campagne d'enquête réalisée au deuxième trimestre 2014, les prévisions d'inflation ont été révisées à la baisse de 0,2 point de pourcentage et 0,1 point de pourcentage, respectivement, pour 2014 et 2015, tandis qu'elles sont restées inchangées pour 2016. Une inflation effective plus faible que prévu, l'environnement général désinflationniste et l'effet décalé persistant des évolutions antérieures du taux de change et des prix des matières premières, ainsi que des perspectives légèrement moins favorables pour l'économie réelle sont les principaux facteurs cités comme étant à l'origine des révisions à la baisse par rapport à la précédente campagne d'enquête.

Dans l'ensemble, la trajectoire attendue de l'inflation pour la période 2014-2016 ressortant de l'EPP pour le troisième trimestre 2014 est globalement conforme à celle prévue dans les projections macroéconomiques de juin 2014 établies par les services de l'Eurosystème, les anticipations de l'EPP étant supérieures de 0,1 point de pourcentage tant pour 2015 que pour 2016. Ces anticipations sont totalement conformes à celles des enquêtes de juillet 2014 du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro.

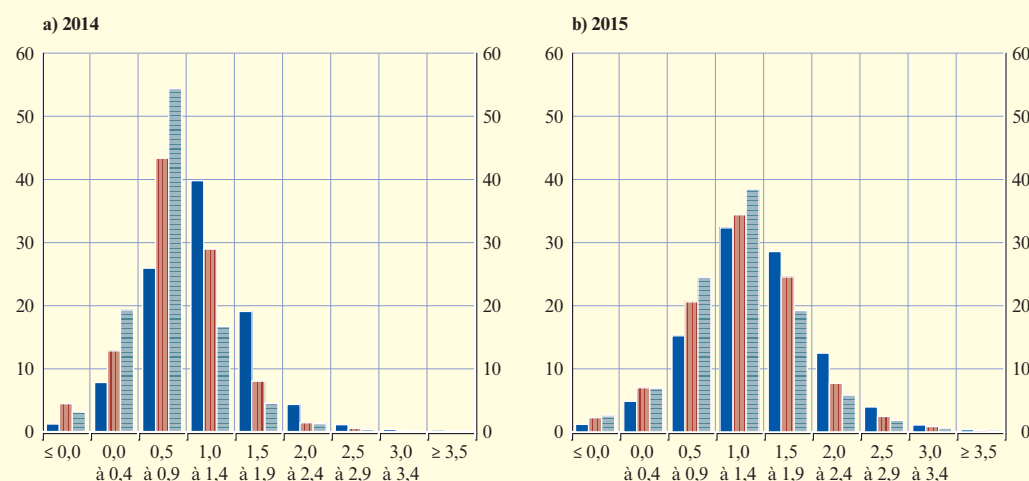
S'agissant des distributions de probabilités agrégées relatives aux taux d'inflation attendus en 2014-2016 (cf. graphique A), la moyenne s'est de nouveau déplacée vers le bas par rapport à l'enquête précédente, l'évolution la plus marquée ayant concerné les anticipations pour 2014. Toutefois, les résultats les plus probables (modaux) sont demeurés dans les mêmes intervalles (à savoir 0,5 %-0,9 % pour 2014, 1,0 %-1,4 % pour 2015 et 1,5 %-1,9 % pour 2016). Selon les participants à l'enquête, la probabilité d'une inflation négative reste très faible : 3,1 % en 2014, 2,5 % en 2015 et 1,2 % en 2016. La probabilité que l'inflation demeure faible (inférieure à 1 %) s'établit à 34 % pour 2015 et 19 % pour 2016.

La comparaison entre la moyenne estimée de la distribution de probabilités agrégées et la moyenne des estimations ponctuelles laisse penser que les risques pesant sur le scénario de

**Graphique A Distribution des probabilités agrégées relatives au taux d'inflation annuel moyen en 2014 et 2015 ressortant des dernières campagnes d'enquête**

(probabilité en pourcentage)

■ EPP T1 2014  
 ■ EPP T2 2014  
 ■ EPP T3 2014



Source : BCE

Note : La distribution des probabilités agrégées correspond à la moyenne des différentes distributions des probabilités fournies par les prévisionnistes professionnels.

référence pour les perspectives d'inflation sont globalement équilibrés pour 2014 et 2015 et légèrement orientés à la baisse pour 2016<sup>2</sup>. Les commentaires qualitatifs des participants indiquent cependant que les risques à la baisse sont plus importants sur l'ensemble de la période 2014-2016, essentiellement en raison des évolutions externes (principalement celles des prix des matières premières énergétiques et des taux de change) mais également de facteurs internes (l'activité économique et l'écart de production). Certains participants ont toutefois également mentionné ces facteurs comme constituant des risques à la hausse. Un petit nombre de prévisionnistes a cité les mesures gouvernementales (fiscalité indirecte et prix administrés) comme étant un risque à la hausse pour l'inflation.

### Stabilité globale des anticipations d'inflation à plus long terme

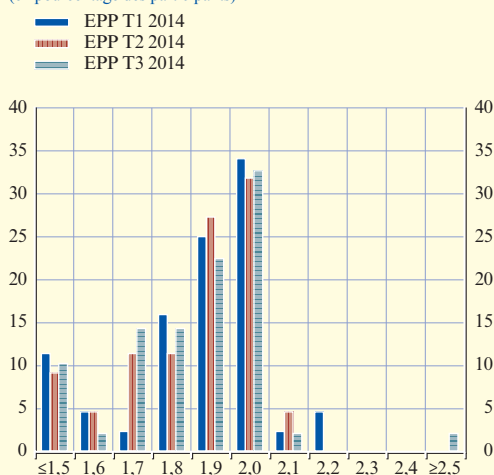
L'estimation ponctuelle moyenne des anticipations d'inflation à plus long terme (à cinq ans), à savoir 2019 dans cette enquête et 2018 dans la précédente, a enregistré une hausse de 0,02 point de pourcentage, à 1,86 %. Les anticipations d'inflation à plus long terme d'un panel équilibré de participants, ayant pris part aux deux dernières campagnes d'enquête, sont restées pratiquement inchangées, à 1,85 %. La médiane des estimations ponctuelles est demeurée à 1,9 % pour la troisième enquête de suite. Comme cela a été le cas au cours des quatre dernières années, le plus fort pourcentage de réponses (33 %) a été associé à une estimation ponctuelle de 2,0 % (cf. graphique B).

Les anticipations d'inflation à plus long terme ressortant de l'EPP sont conformes aux dernières prévisions pour 2018 publiées dans l'enquête d'avril 2014 du Consensus économique et supérieures

<sup>2</sup> La différence entre l'estimation ponctuelle moyenne et la moyenne estimée de la distribution de probabilités agrégées peut être considérée comme une indication de l'orientation et de l'ampleur des évolutions de la balance des risques perçus par les participants pour leurs prévisions. Pour plus d'informations sur les mesures de l'incertitude, cf. l'encadré intitulé *Les mesures de la perception de l'incertitude macroéconomique* du *Bulletin mensuel* de janvier 2010.

**Graphique B Distribution transversale des estimations d'inflation ponctuelles à plus long terme (à cinq ans)**

(en pourcentage des participants)

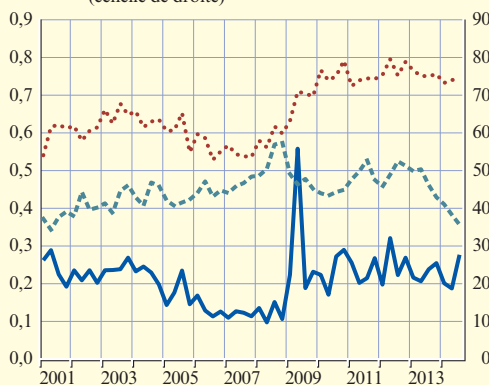


Source : BCE

**Graphique C Divergence de vues et incertitude concernant les anticipations d'inflation à plus long terme**

(en points de pourcentage ; en pourcentage)

— Écart-type des estimations ponctuelles (échelle de gauche)  
 - - - Incertitude agrégée (échelle de gauche)  
 - - - Probabilité d'une inflation égale ou supérieure à 2 % (échelle de droite)



Source : BCE

Note : L'incertitude agrégée est définie comme l'écart-type de la distribution des probabilités agrégées (en prenant pour hypothèse une fonction de densité de probabilité discrète dans laquelle la masse des probabilités est concentrée au centre de l'intervalle).

de 0,1 point de pourcentage à celles relatives à 2019 de l'enquête de juillet 2014 du Baromètre de la zone euro.

La distribution des probabilités agrégées est restée globalement inchangée par rapport à la précédente campagne d'enquête, en termes tant de moyenne que d'écart de distribution (dispersion). En moyenne, la balance des risques entourant l'estimation ponctuelle d'inflation à plus long terme est considérée comme orientée à la baisse (comme au cours des quatre dernières années), la moyenne estimée de la distribution de probabilités agrégées s'établissant autour de 1,75 %, pour une estimation ponctuelle moyenne de 1,86 %. La probabilité que l'inflation soit égale ou supérieure à 2,0 % est revenue à 37 % contre 39 % au deuxième trimestre 2014, tandis que la probabilité qu'elle soit inférieure à 1 % a diminué, s'établissant à 11 %, après 12 % lors de la précédente enquête. La probabilité de taux d'inflation négatifs à long terme est restée très faible, à 0,9 % (après 1,2 %).

La divergence de vues entre les participants s'agissant de leurs anticipations d'inflation à plus long terme, mesurée par l'écart-type de leurs estimations ponctuelles, s'est fortement accentuée par rapport à la précédente enquête, principalement en raison d'un important point aberrant. L'incertitude agrégée qui entoure les anticipations d'inflation à long terme, mesurée par l'écart-type de la distribution des probabilités agrégées, est restée globalement inchangée (cf. graphique C).

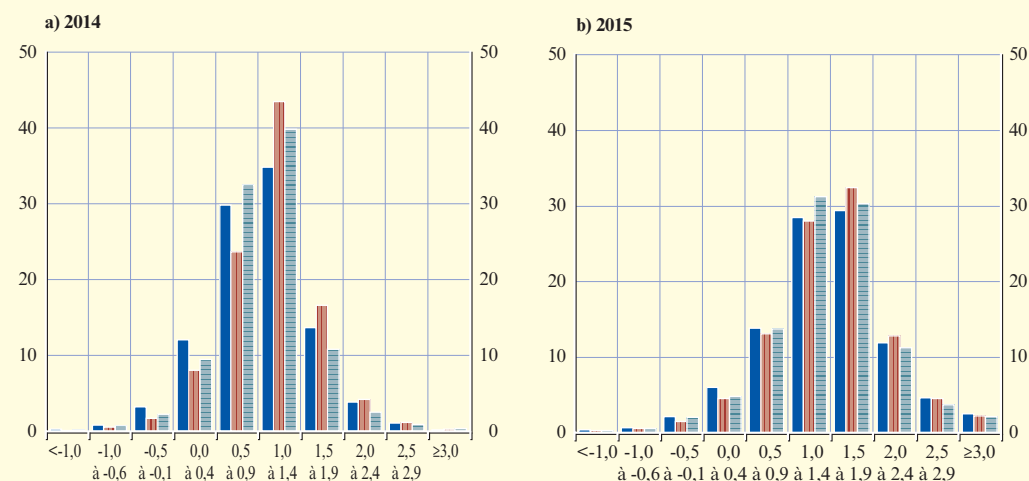
#### Légère détérioration des anticipations relatives à la croissance du PIB en volume pour 2014 et stabilité pour 2015 et 2016

L'estimation ponctuelle moyenne relative à la croissance du PIB en volume en 2014 a légèrement fléchi, de 0,1 point de pourcentage, à 1,0 % et elle est demeurée inchangée à 1,5 % pour 2015 et à 1,7 % pour 2016 (cf. tableau). Ces prévisions correspondent à un renforcement graduel de

**Graphique D Distribution des probabilités agrégées relatives aux anticipations de croissance du PIB pour 2014 et 2015 ressortant des dernières campagnes de l'EPP**

(probabilité en pourcentage)

■ EPP T1 2014  
 ■ EPP T2 2014  
 ■ EPP T3 2014



Source : BCE

Note : La distribution des probabilités agrégées correspond à la moyenne des différentes distributions des probabilités fournies par les prévisionnistes professionnels.

l'activité économique au cours des prochaines années. Selon les commentaires qualitatifs des participants, les révisions à la baisse pour 2014 s'expliquent par une dynamique plus faible qu'attendu au deuxième trimestre, reflétant essentiellement une croissance moins élevée que prévu des exportations et de la consommation privée.

Pour 2014, l'estimation ponctuelle moyenne ressortant de l'EPP est conforme aux projections macroéconomiques de juin 2014 établies par les services de l'Eurosystème, mais inférieure de 0,2 point de pourcentage et 0,1 point de pourcentage, respectivement, pour 2015 et 2016. Par rapport aux résultats des enquêtes de juillet réalisées par le Consensus économique et le Baromètre de la zone euro, les anticipations de l'EPP sont légèrement inférieures pour 2014 et 2015. Pour 2016, les résultats de l'EPP sont conformes à ceux du Baromètre de la zone euro et légèrement en deçà de ceux du Consensus économique.

Les distributions de probabilités agrégées pour 2014 et 2015 se sont déplacées vers le bas (cf. graphique D). Pour 2014, la probabilité la plus forte continue d'être attribuée à l'intervalle compris entre 1,0 % et 1,4 % (40 %, après 44 % lors de la précédente campagne). Pour 2015, également, la probabilité la plus élevée (31 %) est attribuée à l'intervalle compris entre 1,0 % et 1,4 % (contre 28 % lors de la campagne précédente). Pour 2016, la distribution des probabilités agrégées est demeurée largement inchangée.

La balance des risques entourant la perspective d'une légère détérioration du scénario de référence reste orientée à la baisse. Selon les participants, ces risques ont trait principalement à l'incidence des tensions géopolitiques observées en Ukraine et au Moyen-Orient, ainsi qu'à une demande extérieure (en provenance principalement de la Chine et des États-Unis) moins importante que prévu.



Comme dans la précédente campagne, plusieurs participants ont évoqué le risque d'un regain d'incertitude sur les marchés financiers, ce qui aurait des répercussions sur l'économie réelle par le biais, entre autres, d'un resserrement de l'offre de crédit. Cela étant, les participants prévoient également des risques à la hausse, notamment un rétablissement plus rapide que prévu de la confiance des investisseurs et des consommateurs, et la matérialisation plus tôt qu'envisagé dans le scénario de référence des effets bénéfiques des réformes structurelles.

### Quasi-stabilité des anticipations de croissance à plus long terme

Les anticipations de croissance à plus long terme, telles que mesurées par l'estimation ponctuelle moyenne (pour 2019), sont restées pratiquement stables, augmentant cependant de 0,1 point de pourcentage, à 1,8 %, une fois arrondies à la première décimale. Comme lors des précédentes campagnes, les résultats de l'EPP concernant cet horizon restent supérieurs aux prévisions correspondantes du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro, qui se situent à 1,5 % et 1,6 % respectivement. La distribution des probabilités agrégées relatives aux anticipations de croissance à long terme demeure orientée à la baisse.

### Nouvelle révision à la baisse des anticipations relatives au taux de chômage sur l'horizon de prévision

Les prévisions ponctuelles moyennes relatives au taux de chômage se situent à 11,6 % pour 2014, à 11,3 % pour 2015 et à 10,8 % pour 2016, les participants estimant que le caractère modéré de la reprise n'entraînera qu'une réduction très lente du chômage et les réformes du marché du travail mises en œuvre dans un certain nombre de pays n'ayant pas encore eu le temps de produire tous leurs effets. Par rapport à la campagne précédente, les prévisions relatives au taux de chômage ont été révisées à la baisse de 0,2 point de pourcentage pour chaque année (cf. tableau), et d'après les prévisionnistes ayant formulé des commentaires à ce sujet, ces révisions reflètent essentiellement les bonnes surprises récemment suscitées par les chiffres du chômage et les indicateurs tirés d'enquêtes.

Les dernières anticipations relatives au chômage ressortant de l'EPP sont plus optimistes que les autres prévisions et projections établies pour l'ensemble des périodes : pour 2014 et 2015, elles sont inférieures de 0,2 point de pourcentage aux projections macroéconomiques de juin 2014 établies par les services de l'Eurosysteme, et 0,1 point de pourcentage en deçà des prévisions du Consensus économique et du Baromètre de la zone euro, tandis que pour 2016, elles sont inférieures de 0,2 point de pourcentage à toutes les autres.

Les risques pesant sur les estimations à court et moyen terme établies par rapport au scénario de référence demeurent orientés à la hausse et étroitement corrélés à la possibilité d'une reprise plus modeste que prévu. En outre, certains participants évoquent des risques à la hausse liés aux effets de l'introduction d'un salaire minimum en Allemagne et à la possibilité que le chômage conjoncturel élevé enregistré récemment devienne structurel. Des risques à la baisse pesant sur les perspectives de chômage sont principalement associés à des gains de compétitivité plus élevés que prévu en raison des réformes structurelles et du marché du travail engagées dans les pays du sud de l'Europe, et de l'initiative de l'UE pour soutenir l'emploi.

La prévision ponctuelle moyenne des anticipations à plus long terme relatives au taux de chômage (9,4 % pour 2019, nouvelle année de référence) est inférieure de 0,1 point de pourcentage aux résultats de la précédente campagne d'enquête. La distribution des probabilités agrégées s'est davantage concentrée sur l'intervalle compris entre 9,0 % et 10,4 % (52 %) par rapport à la campagne précédente.

### Autres variables et hypothèses conditionnelles

Selon les autres informations fournies par les participants, les cours du pétrole devraient rester pratiquement inchangés par rapport à la précédente campagne, autour de 107 dollars le baril jusqu'en 2016. La prévision relative au taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar est aussi globalement inchangée, ressortant à 1,35 au troisième trimestre 2014, avant de revenir progressivement à 1,31 en 2015 et à 1,29 en 2016. De même, la progression attendue de la rémunération par tête est restée quasiment stable pour l'horizon à court et à moyen terme, s'inscrivant en rythme annuel à 1,4 % en 2014, à 1,6 % en 2015 et à 1,8 % en 2016. Sur l'horizon à cinq ans, les prévisionnistes s'attendent à un taux de croissance de 2,2 %. L'hypothèse moyenne retenue pour le taux de refinancement principal de la BCE est globalement stable pour les quatre prochains trimestres, ce qui correspond à une légère révision à la baisse à court terme, mais à une révision plus importante à moyen terme. Il est prévu qu'il s'établira à quelque 0,15 % jusqu'à mi-2015, avant de progresser légèrement à 0,17 % sur l'ensemble de 2015, puis à 0,35 % en 2016.

## 4 PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,2 % en rythme trimestriel au premier trimestre de l'année. S'agissant du deuxième trimestre, les indicateurs mensuels ont affiché une certaine volatilité, en partie sous l'effet de facteurs techniques. Dans l'ensemble, les informations récentes, notamment les données tirées d'enquêtes disponibles pour juillet, continuent de conforter l'anticipation d'une poursuite de la reprise modérée et inégale de l'économie de la zone euro. Pour la suite, la demande intérieure devrait être soutenue par une série de facteurs, au nombre desquels l'orientation accommodante de la politique monétaire et l'amélioration en cours des conditions de financement. En outre, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles, ainsi que l'accroissement du revenu réel disponible, devraient apporter une contribution positive à la croissance économique. Par ailleurs, la demande d'exportations devrait bénéficier de la reprise économique en cours au niveau mondial. Cela étant, même si les marchés du travail ont montré de nouveaux signes d'amélioration, le chômage demeure important dans la zone euro et, globalement, le niveau des capacités de production inutilisées reste élevé. De plus, le rythme annuel de variation des prêts des IFM au secteur privé est resté négatif en juin, tandis que le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé devrait continuer de peser sur le rythme de la reprise économique. Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse.

### 4.1 PIB EN VOLUME ET COMPOSANTES DE LA DEMANDE

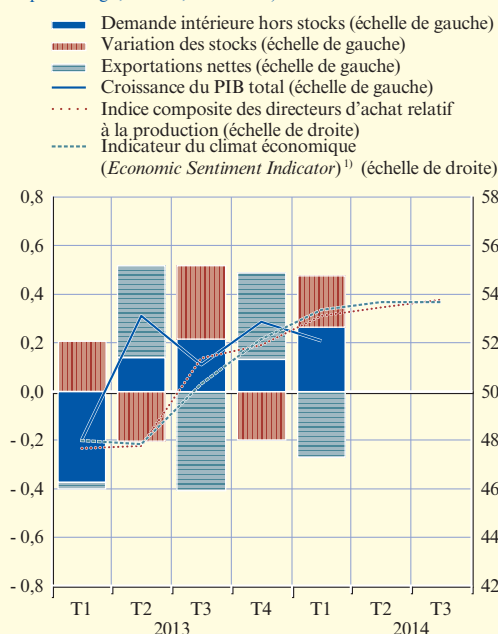
La troisième estimation d'Eurostat relative aux comptes nationaux indique que le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,2 % en rythme trimestriel au premier trimestre 2014, contre respectivement 0,3 % et 0,1 % au cours des deux trimestres précédents (cf. graphique 26). Contrairement aux exportations nettes, la demande intérieure et les variations des stocks ont apporté une contribution positive à la croissance. Des données d'enquêtes, disponibles jusqu'en juillet, vont dans le sens d'une poursuite de la croissance modérée au troisième trimestre.

La consommation privée s'est accrue de 0,2 % en glissement trimestriel au premier trimestre 2014, faisant suite à une croissance de 0,1 % au cours des deux trimestres précédents. L'évolution observée au premier trimestre résulte vraisemblablement de la contribution positive du commerce de détail à la hausse des dépenses de consommation, en partie contrebalancée par une diminution des achats de voitures particulières. Dans le même temps, les achats de services ont apporté une contribution positive à la croissance de la consommation au premier trimestre.

S'agissant du deuxième trimestre 2014 et du mois de juillet, les informations relatives à la consommation privée font état, dans l'ensemble, d'une nouvelle hausse modeste des dépenses des ménages. Au deuxième trimestre, le volume des ventes au détail a été supérieur de 0,4 %, en moyenne, à celui du premier trimestre au cours duquel les ventes avaient progressé de 0,7 % en rythme trimestriel. En revanche, les nouvelles immatriculations de voitures particulières

**Graphique 26 Croissance du PIB en volume et contributions à son évolution, indice composite des directeurs d'achat relatif à la production et climat économique**

(taux de croissance trimestriel ; contributions trimestrielles en points de pourcentage ; indices ; données cvs)



Sources : Eurostat, Markit, enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs et calculs de la BCE.

1) L'indicateur du climat économique a été normalisé avec la moyenne et l'écart-type de l'indice des directeurs d'achat sur la période retenue dans le graphique.

ont augmenté de 1,7 % en glissement trimestriel au deuxième trimestre, après un recul de 2,5 % le trimestre précédent. Ce profil de croissance trimestrielle des immatriculations de voitures particulières reflète en partie le fait qu'un certain nombre d'achats ont été anticipés en prévision de l'application de relèvements de la fiscalité dans certains pays au début de l'année 2014. Les données d'enquêtes relatives au commerce de détail, qui se sont encore améliorées au cours du deuxième trimestre, confirment dans l'ensemble les évolutions récentes des données solides. En outre, l'indice des directeurs d'achat relatif au commerce de détail est ressorti à 50 en juin, ce qui signifie, en moyenne, un niveau légèrement plus élevé que celui atteint au précédent trimestre. Dans le même temps, l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour le secteur du commerce de détail s'est replié en juillet pour s'établir à un niveau légèrement inférieur à sa moyenne, au cours du deuxième trimestre (cf. graphique 27). L'indice de confiance des consommateurs de la zone euro a affiché un nouveau recul en juillet pour s'établir à un niveau légèrement inférieur à sa moyenne, au cours du deuxième trimestre, même s'il reste supérieur à sa moyenne de long terme. Quant à l'indicateur relatif aux achats importants, il s'est maintenu à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme, faisant état d'une atonie persistante de la consommation de biens durables. Toutefois, il convient d'être prudent dans l'interprétation des évolutions de cet indicateur car il semble que sa corrélation avec la consommation effective de biens durables ait diminué depuis le début de la crise.

La formation brute de capital fixe a enregistré une augmentation de 2 % en rythme trimestriel au premier trimestre 2014, soit sa quatrième hausse consécutive. L'investissement dans la construction s'est accru alors que l'investissement hors construction a accusé un léger repli entre le premier et le deuxième trimestre. La production industrielle de biens d'équipement (un indicateur des évolutions futures de l'investissement hors construction) a fléchi de 0,5 % en glissement mensuel en mai, faisant suite à une progression de 0,2 % en avril. En conséquence, en avril et mai, le niveau moyen de la production de biens d'équipement a été inférieur de 0,5 % à celui du premier trimestre au cours duquel il avait augmenté de 0,5 % en rythme trimestriel. Les résultats des enquêtes des directeurs d'achat et de la Commission européenne relatives au secteur industriel hors construction pour le deuxième trimestre 2014 et le mois de juillet font état de la poursuite d'une croissance timide. Dans le même temps, l'enquête menée par la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière indique que l'utilisation des capacités de production s'est accrue au cours de la période de trois mois s'achevant en juillet 2014, après avoir fléchi au cours des trois mois précédents. L'indicateur en question est resté à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme, indiquant l'existence de capacités excédentaires dans le secteur industriel.

En ce qui concerne le secteur de la construction, les données solides et les résultats d'enquêtes dressent un tableau quelque peu mitigé. Au sein de la zone euro, la production dans ce secteur a enregistré une baisse en glissement mensuel de 1,5 % en mai, après une légère hausse au cours du mois précédent.

**Graphique 27 Ventes au détail, indice des directeurs d'achat relatif au commerce de détail et indicateurs de confiance**

(données mensuelles)



Sources : Eurostat, enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs, Markit et calculs de la BCE.  
 1) Variations annuelles en pourcentage ; moyennes mobiles sur 3 mois ; données corrigées des jours ouvrés ; y compris les combustibles  
 2) Soldes d'opinion ; données corrigées des variations saisonnières et centrées  
 3) Écart par rapport à un indice de valeur 50.

Par conséquent, la moyenne des mois d'avril et mai est ressortie à un niveau inférieur de 0,6 % à la moyenne du premier trimestre au cours duquel la production dans ce secteur avait enregistré une hausse de 2,3 % en rythme trimestriel. Après une forte progression au premier trimestre, probablement liée aux conditions météorologiques particulièrement clémentes cet hiver en Europe, les derniers chiffres vont davantage dans le sens des résultats d'enquêtes, qui suggèrent un scénario plus pessimiste. L'indicateur des directeurs d'achat pour l'activité dans la construction s'est fortement détérioré entre le premier et le deuxième trimestre 2014 et se situe à un niveau nettement en deçà du seuil théorique de 50 indiquant une croissance nulle. L'indicateur de confiance de la Commission européenne relatif au secteur de la construction a également légèrement régressé entre le premier et le deuxième trimestre, avant de s'inscrire en hausse entre juin et juillet, laissant ainsi entrevoir un bon début de troisième trimestre. Qui plus est, les résultats de l'enquête prospective sur les nouvelles commandes se sont détériorés entre avril et mai, et l'indice est resté à un niveau nettement inférieur aux moyennes historiques. Dans l'ensemble, abstraction faite des conditions météorologiques favorables du premier trimestre, l'activité du secteur de la construction semble encore être entravée par les actuelles contraintes de financement, des perspectives économiques moroses ainsi que des corrections en cours sur le marché de l'immobilier dans un certain nombre de pays de la zone euro.

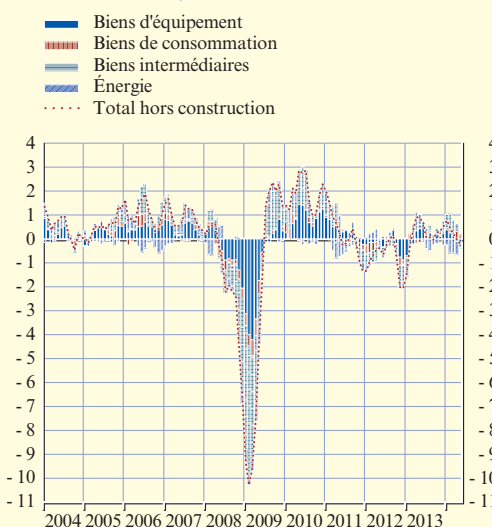
La contribution des échanges commerciaux de la zone euro à la croissance du PIB est devenue négative au premier trimestre 2014, après une contribution positive au trimestre précédent. En rythme trimestriel, les exportations ont augmenté de 0,2 % au premier trimestre et les importations de 0,8 %. Les dernières données disponibles portant sur les échanges de la zone euro vont dans le sens d'un début de reprise au deuxième trimestre. La contribution nette des échanges commerciaux à la croissance du PIB est probablement devenue légèrement positive au deuxième trimestre, en raison d'exportations croissantes et d'importations plus faibles. La valeur des exportations en avril et mai a été, en moyenne, supérieure de 0,6 % à la moyenne du premier trimestre, contre -0,3 % pour les importations sur la même période. Parallèlement, les prix à l'exportation se sont stabilisés entre avril et mai, tandis que les prix à l'importation ont un peu augmenté d'après des indicateurs conjoncturels. Les données d'enquêtes pour le deuxième trimestre font état d'un léger affaiblissement des exportations, comme le montre l'indice des directeurs d'achat relatif aux nouvelles commandes à l'exportation qui s'est inscrit en recul au premier semestre de l'année et s'est établi, au deuxième trimestre, à un niveau bien inférieur à celui du trimestre précédent. Toutefois, cet indice est demeuré au-dessus du seuil de 50, qui délimite la frontière entre expansion et contraction, indiquant ainsi une croissance positive. Au deuxième trimestre, l'indicateur de la Commission européenne relatif aux nouvelles commandes à l'exportation est également demeuré inférieur à la moyenne du premier trimestre.

#### 4.2 VENTILATION SECTORIELLE DE LA PRODUCTION

Au premier trimestre 2014, la valeur ajoutée réelle a de nouveau augmenté de 0,2 % en rythme trimestriel. Cette croissance a concerné l'ensemble des secteurs. En ce qui concerne les évolutions du deuxième trimestre 2014, la production industrielle (hors

**Graphique 28 Croissance de la production industrielle et contributions à son évolution**

(taux de croissance ; contributions en points de pourcentage ; données mensuelles cvs)



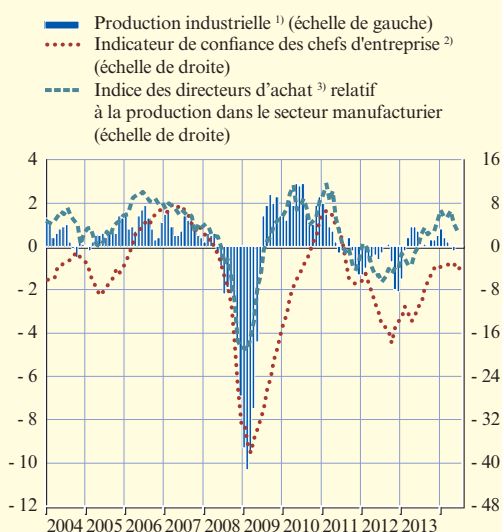
Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

Note : Les données présentées sont des moyennes mobiles sur 3 mois rapportées à la moyenne correspondante de la période de 3 mois précédente.

construction) a baissé de 1,1 % en rythme mensuel en mai, après une progression de 0,7 % le mois précédent. Par conséquent, en avril et mai, la production industrielle a été inférieure de 0,1 % en moyenne à son niveau du premier trimestre au cours duquel elle avait augmenté de 0,2 % en rythme trimestriel (cf. graphique 28). L'indicateur de la BCE relatif aux nouvelles commandes à l'industrie dans la zone euro (hors matériel de transport lourd) a fléchi de 1,5 % en glissement mensuel en mai, après une hausse de 0,8 % au cours du mois précédent. En moyenne, en avril et mai, le niveau des nouvelles commandes s'est donc établi à la moyenne du premier trimestre, progressant de 1 % en rythme trimestriel. Des données d'enquêtes plus récentes font également état d'une croissance continue, mais modérée, au deuxième trimestre 2014 et peut-être au début du troisième trimestre. À titre d'exemple, l'indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier s'est inscrit en légère baisse au deuxième trimestre, demeurant toutefois au-dessus du seuil de 50 qui délimite la frontière entre expansion et contraction en juillet (cf. graphique 29). De plus, les données issues des enquêtes menées par la Commission européenne indiquent que la demande est restée stable pendant la période de trois mois s'achevant en juillet 2014, à un niveau relativement élevé par rapport à l'année précédente.

**Graphique 29 Production industrielle, indicateur de confiance des chefs d'entreprise et indice des directeurs d'achat relatif à la production dans le secteur manufacturier**

(données mensuelles cvs)



Sources : Eurostat, enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs, Markit et calculs de la BCE  
Note : Toutes les séries concernent l'industrie manufacturière.

- 1) Variations en pourcentage des glissements sur 3 mois
- 2) Soldes d'opinion
- 3) Écarts par rapport à un indice de valeur 50.

La valeur ajoutée du secteur des services a probablement continué de s'accroître au cours du deuxième trimestre 2014. Contrairement au secteur manufacturier, l'indice des directeurs d'achat relatif à l'activité dans les services a progressé entre le premier et le deuxième trimestre 2014 alors que l'indicateur de confiance de la Commission européenne pour le secteur des services est resté stable, à des niveaux toutefois relativement élevés, sur la même période. En juillet, alors que l'indice des directeurs d'achat a progressé, l'indicateur de confiance s'est inscrit en léger recul. L'encadré 6 présente brièvement le nouvel indicateur de l'utilisation des capacités dans le secteur des services de la zone euro établi par l'UE.

#### Encadré 6

#### UN NOUVEL INDICATEUR DE L'UTILISATION DES CAPACITÉS DANS LE SECTEUR DES SERVICES DE LA ZONE EURO

Le taux d'utilisation des capacités est un indicateur clé du sous-emploi de ces capacités dans l'économie, puisqu'il quantifie le degré d'utilisation des ressources disponibles<sup>1</sup>. La plupart des mesures du sous-emploi des capacités se fondent soit sur des enquêtes relatives à l'utilisation des capacités productives dans les industries manufacturières, soit sur des mesures plus larges faisant appel à des estimations de la croissance potentielle pour l'ensemble de l'économie. Cependant,

1 Pour une discussion récente des différentes mesures du sous-emploi des capacités dans la zone euro, cf. l'encadré intitulé *La sous-utilisation des capacités productives dans l'économie de la zone euro* du *Bulletin mensuel* d'avril 2014 ; pour des détails sur différents indicateurs de l'utilisation des capacités dans la zone euro, cf. l'encadré intitulé *Utilisation des capacités productives dans la zone euro : mesures et implications* du *Bulletin mensuel* d'octobre 2007.

les services représentent les trois quarts environ de la valeur ajoutée de la zone euro. Le présent encadré examine l'utilisation des capacités dans le secteur des services de la zone euro sur la base d'une nouvelle série d'enquêtes trimestrielles publiée par la Commission européenne. Il analyse les questions méthodologiques, présente l'indicateur du taux d'utilisation des capacités dans le secteur des services de la zone euro et le compare avec d'autres indicateurs relatifs aux services ainsi qu'avec des indicateurs relatifs au secteur manufacturier.

### Méthodologie

Le degré d'utilisation des capacités correspond à la mesure dans laquelle une entreprise utilise réellement ses capacités productives. Dans son enquête auprès des entreprises du secteur manufacturier, la Commission européenne leur demande d'indiquer le pourcentage d'utilisation effective de leurs ressources disponibles. Par conséquent, le pourcentage d'utilisation des capacités exprime la relation entre la production effective obtenue avec les équipements en place et la production potentielle qui pourrait être réalisée avec ces équipements s'ils étaient pleinement utilisés (c'est-à-dire avec un taux d'utilisation de 100 %). Le concept d'utilisation des capacités est donc associé à un processus de production mettant en œuvre essentiellement des équipements et des matériels et nécessite d'avoir une idée exacte de la pleine capacité de l'entreprise.

Depuis juillet 2011, la Commission européenne a inclus une question similaire dans son enquête auprès des entreprises du secteur des services. Cependant, étant donné la diversité et la variété des activités de services, la mesure de l'utilisation des capacités dans les services diffère de la mesure dans les industries manufacturières. L'enquête sur les services pose la question suivante : « Si la demande adressée à votre entreprise augmentait, pourriez-vous accroître votre volume d'activité avec vos ressources actuelles ? Oui-Non. Si oui, dans quelle mesure (en %) ? » La réponse de l'entreprise à cette question fournit l'augmentation, en pourcentage, utilisée dans la formule ci-dessous. Le taux d'utilisation des capacités en pourcentage (UC) est donc le suivant :

$$UC \text{ (en \%)} = \frac{100}{\left(1 + \frac{\text{augmentation en pourcentage}}{100}\right)}$$

La formulation de cette question suppose que l'expansion de la demande déclenche une expansion de la production et que l'augmentation maximale de la demande susceptible d'être satisfaite par les entreprises de services avec leurs ressources existantes est connue. Comme pour l'enquête sur le secteur manufacturier, l'enquête sur les services inclut la question sur l'utilisation des capacités selon une fréquence trimestrielle (en janvier, en avril, en juillet et en octobre de chaque année). Les entreprises sont tirées d'un échantillon d'environ 44 000 entreprises fournissant des services marchands au sein de l'UE et les répondants sont généralement des responsables de haut niveau des entreprises interrogées. La première publication des données en juillet 2014 a permis de mettre à disposition plus de trois années de données corrigées des variations saisonnières pour l'ensemble des États membres de l'UE (à l'exception de l'Irlande et du Luxembourg).

Outre les résultats pour l'ensemble du secteur des services marchands, les résultats pour différents sous-secteurs sont également disponibles (par exemple, l'hébergement, la restauration, les télécommunications, la programmation informatique et les activités immobilières).

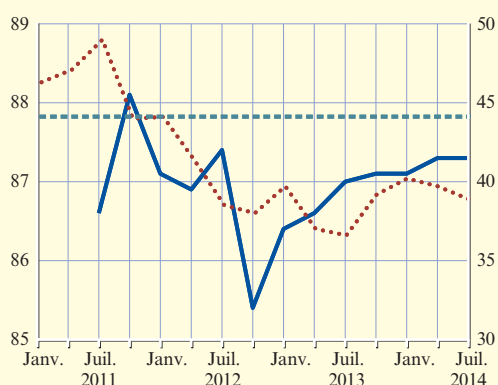
### Résultats et comparaison avec d'autres indicateurs

Afin d'évaluer les résultats et leur fiabilité, l'utilisation des capacités dans les services de la zone euro peut être comparée aux informations relatives aux limites potentielles

### Graphique A Utilisation des capacités et absence de limites à l'activité dans les services

(en pourcentages des capacités totales ; en pourcentages des réponses)

- Utilisation des capacités dans les services (échelle de gauche)
- ..... Limites à l'activité, aucune contrainte (échelle de droite)
- Moyenne de long terme, aucune contrainte (échelle de droite)

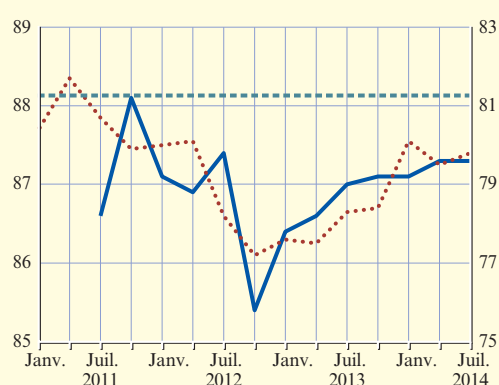


Source : Enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs  
 Note : La série « limites à l'activité, aucune contrainte » correspond à la part des personnes interrogées ayant répondu « aucun » à la question relative aux facteurs limitant leur activité.

### Graphique B Utilisation des capacités dans les services et dans le secteur manufacturier

(en pourcentages des capacités totales)

- Utilisation des capacités dans les services (échelle de gauche)
- ..... Utilisation des capacités dans le secteur manufacturier (échelle de droite)
- Moyenne de long terme dans le secteur manufacturier (échelle de droite)



Source : Enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

de l'activité de services (cf. graphique A) et à l'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier (cf. graphique B).

L'enquête de la Commission européenne sur les services comprend la question suivante : « Quels sont les principaux facteurs qui limitent actuellement votre activité ? » Parmi les réponses possibles, les personnes interrogées peuvent choisir « Aucun ». La part des personnes interrogées indiquant une absence de contraintes sur l'activité peut être utilisée comme information complémentaire sur l'utilisation des capacités dans les services. Cet indicateur présente l'avantage d'être disponible depuis octobre 2003 : sa moyenne sur l'ensemble de la période sert donc de moyenne à long terme dans le graphique A. Le graphique montre que l'utilisation des capacités dans les services s'est améliorée depuis octobre 2012 et que la part des personnes interrogées déclarant une absence de limites à l'activité de services a augmenté depuis juillet 2013 ; ces deux séries sont jusqu'à présent restées relativement stables en 2014. Le niveau actuel de l'indicateur relatif à l'absence de limites à l'activité est cependant largement inférieur à sa moyenne de long terme. En dépit des améliorations observées, ces évolutions indiquent la persistance d'une sous-utilisation des capacités dans le secteur des services de la zone euro. Les informations tirées de l'indicateur sur l'absence de limites sont très semblables à celles tirées de l'indicateur relatif à l'insuffisance de la demande en tant que contrainte sur l'activité des services (non illustré dans le graphique) <sup>2</sup>.

Un tableau semblable se dessine lorsque l'on compare l'utilisation des capacités dans les services avec celle dans le secteur manufacturier (graphique B). L'utilisation des capacités dans les services et dans le secteur manufacturier s'est améliorée depuis octobre 2012, mais un aplatissement de ces deux indicateurs a été observé jusqu'à présent en 2014, le niveau dans le secteur manufacturier

<sup>2</sup> Au fil du temps, le pourcentage de personnes interrogées indiquant « aucun » est fortement corrélé avec le pourcentage inversé de personnes interrogées répondant par « demande insuffisante ». L'autre indicateur des contraintes sur l'activité pertinent pour le sous-emploi des capacités (« pénurie d'espace ou d'équipement ») n'a enregistré que des valeurs très faibles au cours de la période où il a été disponible et n'a par conséquent qu'une pertinence limitée.



en juillet 2014 se situant encore en dessous de sa moyenne de long terme depuis 1985. Le niveau d'utilisation des capacités dans les services est structurellement plus élevé que dans le secteur manufacturier et affiche une variabilité comparativement faible. Les évolutions de ces deux séries ont néanmoins été assez comparables au cours des trois dernières années.

Outre la corrélation avec d'autres mesures de la sous-utilisation des capacités basées sur des enquêtes, la dynamique de l'utilisation des capacités dans les services au cours des trois dernières années indique que les évolutions ont également été conformes à celles des indicateurs plus larges, comme l'écart de production, ainsi que des données relatives à la croissance de la valeur ajoutée dans le secteur des services. La baisse observée au cours de la période allant jusqu'à fin 2012, suivie d'un redressement courant 2013, est cohérente avec l'élargissement estimé de l'écart de production en 2012 et avec son rétrécissement en 2013.

En résumé, le nouvel indicateur relatif à l'utilisation des capacités dans le secteur des services est potentiellement très utile, en raison notamment de l'importance (croissante) des services pour l'économie de la zone euro. Ce nouvel indicateur pour la zone euro suggère que l'utilisation des capacités dans les services fournit un aperçu fiable de l'importance du sous-emploi de celles-ci dans ce secteur et nécessite donc un suivi attentif. Malgré les améliorations observées depuis octobre 2012, les évolutions récentes indiquent la persistance d'une certaine sous-utilisation des capacités dans le secteur des services de la zone euro. Un tableau analogue ressort d'autres indicateurs de sous-utilisation des capacités disponibles sur des séries plus longues, à savoir les limites potentielles à l'activité dans les services ainsi que l'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier. Il est également important de garder à l'esprit que les évolutions agrégées au niveau de la zone euro masquent des différences entre les pays membres. Parmi les principaux pays de la zone euro, l'utilisation des capacités dans les services a été plus importante en Allemagne qu'en Italie et en Espagne au cours des trois dernières années<sup>3</sup>. Même si la série relative à l'utilisation des capacités dans les services de la zone euro est encore courte à l'heure actuelle, lorsque les observations portant sur un cycle complet d'activité seront disponibles, ces données pourront être combinées avec celles sur l'utilisation des capacités dans le secteur manufacturier afin de donner une vue d'ensemble de la sous-utilisation des capacités dans l'économie de la zone euro.

<sup>3</sup> Les données concernant la France seront publiées lors de la prochaine publication en octobre 2014.

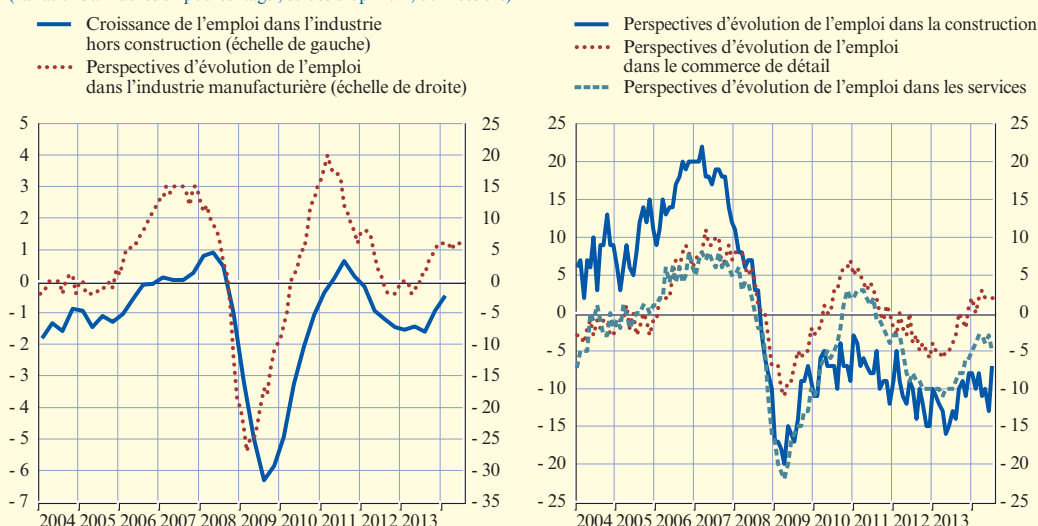
#### 4.3 MARCHÉ DU TRAVAIL

Les dernières données sur les taux d'emploi et de chômage suggèrent une légère amélioration sur le marché du travail. Toutefois, des différences importantes persistent d'un pays à l'autre, de même qu'entre les différentes tranches d'âge. Bien que les résultats des enquêtes soient encourageants, ils continuent de ne laisser présager que de modestes améliorations au cours des prochains mois (cf. graphique 30).

Les effectifs employés, qui se sont stabilisés au cours du troisième trimestre 2013 pour augmenter le trimestre suivant, ont enregistré une nouvelle hausse de 0,1 % en rythme trimestriel au premier trimestre 2014 (cf. tableau 9). Au niveau sectoriel, les derniers chiffres reflètent une augmentation des effectifs dans les services, en partie contrebalancée par des diminutions dans la construction. Le nombre total d'heures travaillées a fléchi de 0,1 % en rythme trimestriel au premier trimestre 2014, après une progression de même ampleur au trimestre précédent.

### Graphique 30 Croissance de l'emploi et perspectives d'évolution de l'emploi

(variations annuelles en pourcentage ; soldes d'opinion ; données cvs)



Sources : Eurostat et enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

Note : Les soldes d'opinion sont centrés.

La productivité par personne employée a augmenté de 0,8 % en rythme annuel au premier trimestre 2014. Même si ce résultat est légèrement inférieur au taux de croissance du dernier trimestre 2013, la croissance de la productivité par personne employée a été nettement supérieure à la moyenne de 2013 (cf. graphique 31). Le taux de croissance annuel de la productivité horaire du travail s'est infléchi de 0,3 point de pourcentage, ressortant à 0,4 % au premier trimestre 2014. En ce qui concerne le deuxième trimestre 2014, les dernières valeurs de l'indice des directeurs d'achat relatif à la productivité, qui couvre le secteur manufacturier et celui des services, font état de la poursuite d'une croissance positive.

### Tableau 9 Croissance de l'emploi

(variations en pourcentage par rapport à la période précédente ; données cvs)

	Personnes employées					Heures travaillées				
	Taux annuels		Taux trimestriels			Taux annuels		Taux trimestriels		
	2012	2013	2013 T3	2013 T4	2014 T1	2012	2013	2013 T3	2013 T4	2014 T1
<b>Ensemble de l'économie</b>	-0,6	-0,8	0,0	0,1	0,1	-1,4	-1,1	-0,1	0,1	-0,1
<i>dont :</i>										
Agriculture et pêche	-1,9	-1,4	-0,4	-0,5	0,0	-2,9	-1,0	-0,1	-0,1	0,7
Industrie	-2,1	-2,3	-0,4	0,0	-0,2	-3,3	-2,4	-0,2	-0,3	-0,2
Hors construction	-0,9	-1,4	-0,4	0,2	0,1	-2,0	-1,2	-0,1	-0,1	0,1
Construction	-4,7	-4,6	-0,4	-0,5	-1,0	-6,1	-5,0	-0,6	-0,9	-0,7
Services	-0,1	-0,3	0,1	0,2	0,2	-0,7	-0,7	0,0	0,2	-0,2
Commerce et transport	-0,8	-0,8	-0,1	0,2	-0,1	-1,6	-1,2	-0,1	0,1	-0,2
Information et communication	1,2	0,0	-0,3	0,6	0,1	0,6	-0,1	-0,5	0,7	-0,2
Activités financières et d'assurance	-0,4	-0,7	0,1	-0,1	0,0	-0,9	-0,8	0,1	-0,1	-0,4
Activités immobilières	-0,4	-1,9	0,3	-1,2	1,5	-1,1	-2,4	-1,0	-1,5	1,3
Activités spécialisées	0,7	0,4	0,5	0,1	0,4	0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,4
Administration publique	-0,3	-0,2	0,2	0,3	0,2	-0,5	-0,5	0,1	0,6	-1,0
Autres services <sup>1)</sup>	0,6	0,0	0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,5	0,3	0,1	1,5

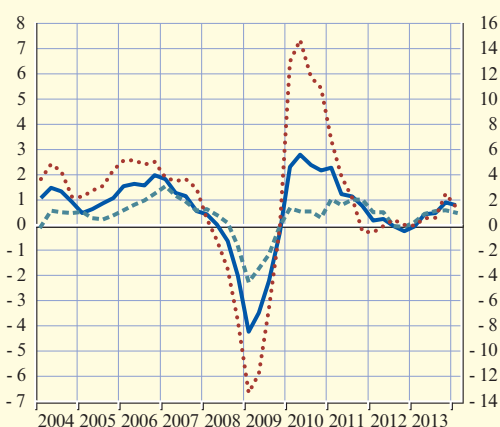
Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

1) Y compris les services aux ménages, les activités artistiques et celles des organismes extraterritoriaux.

**Graphique 31 Productivité du travail  
par personne employée**

(variations annuelles en pourcentage)

- Ensemble de l'économie (échelle de gauche)
- ... Industrie hors construction (échelle de droite)
- - - Services (échelle de gauche)

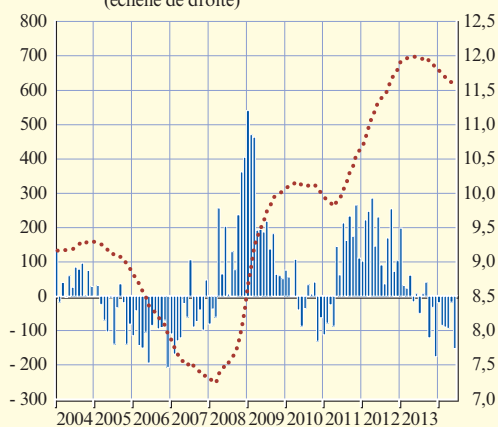


Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

**Graphique 32 Chômage**

(données mensuelles cvs)

- Variation mensuelle en milliers (échelle de gauche)
- ... En pourcentage de la population active (échelle de droite)



Source : Eurostat.

En juin 2014, le taux de chômage s'est légèrement replié revenant à 11,5 %, après s'être stabilisé à 11,6 % en avril et mai (cf. graphique 32). Cette baisse du chômage se reflète également dans le repli continu, mais modéré, du nombre de chômeurs depuis le dernier trimestre 2013. Au cours du deuxième trimestre 2014, le taux de chômage s'est élevé à 11,6 %, contre 11,7 % au premier trimestre et 11,9 % au dernier trimestre 2013. Ces dernières évolutions indiquent ainsi clairement que ce taux a atteint un point haut et que le marché du travail a commencé à s'améliorer. Ce dernier chiffre dépasse toutefois de 4,3 points de pourcentage le niveau de mars 2008, qui a marqué le creux conjoncturel précédant le début de la crise financière.

#### 4.4 PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Dans l'ensemble, les informations récentes, notamment les données tirées d'enquêtes disponibles pour juillet, continuent de conforter notre anticipation d'une poursuite de la reprise modérée et inégale de l'économie dans la zone euro. Pour la suite, la demande intérieure devrait être soutenue par une série de facteurs, au nombre desquels l'orientation accommodante de la politique monétaire et l'amélioration en cours des conditions de financement. En outre, les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles, ainsi que l'accroissement du revenu réel disponible, devraient apporter une contribution positive à la croissance économique. Par ailleurs, la demande d'exportations devrait bénéficier de la reprise économique en cours au niveau mondial. Cela étant, même si les marchés du travail ont montré de nouveaux signes d'amélioration, le chômage demeure important dans la zone euro et, globalement, le niveau des capacités de production inutilisées reste élevé. De plus, le rythme annuel de variation des prêts des IFM au secteur privé est resté négatif en juin, tandis que le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé devrait continuer de peser sur le rythme de la reprise économique.

Les résultats de la dernière enquête auprès des prévisionnistes professionnels montrent que les perspectives de croissance du PIB en 2014 ont été revues légèrement à la baisse par rapport à la précédente campagne d'enquête, tandis que les anticipations pour 2015 et 2016 sont restées inchangées. Dans le même temps, celles concernant le taux de chômage ont été revues à la baisse pour tous les horizons de prévision (cf. encadré 5 de la section 3).

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro demeurent orientés à la baisse. En particulier, des risques géopolitiques accrus ainsi que les évolutions dans les économies de marché émergentes et sur les marchés financiers internationaux pourraient influencer négativement sur la situation économique, notamment au travers d'effets sur les prix de l'énergie et sur la demande mondiale de produits de la zone euro. Un autre risque à la baisse a trait à l'insuffisance des réformes structurelles dans les pays de la zone euro ainsi qu'à une demande intérieure plus faible que prévu.

## ARTICLES

# EXPÉRIENCE EN MATIÈRE DE SWAPS D'APPORT DE LIQUIDITÉ EN DEVISES ENTRE BANQUES CENTRALES



*Depuis le début de la crise financière, en 2007, les lignes de swap bilatérales entre banques centrales permettant de fournir des devises à des contreparties locales sont devenues un outil important de la coopération internationale entre banques centrales visant à prévenir les risques systémiques et à limiter l'effet de contagion entre les principales devises. La forme et le calibrage des opérations utilisées par la BCE pour fournir de la liquidité en devises aux banques nationales ont contribué à atteindre les objectifs fondamentaux des lignes de swap et ont permis d'apaiser les marchés et les inquiétudes relatives au financement durant la crise, tout en tenant compte de l'aléa moral. L'évaluation de l'expérience tirée des lignes de swap, qui est examinée dans cet article, a conduit les principales banques centrales à substituer, en octobre 2013, aux lignes de swap bilatérales temporaires un réseau de lignes de swap bilatérales permanentes. L'amélioration des conditions de financement en dollars et la demande limitée au titre des opérations d'apport de liquidité en dollars par les banques de la zone euro en 2013 et en 2014 ont permis à la BCE de suspendre une partie des opérations utilisant les lignes de swap pour fournir de la liquidité en devises aux banques de la zone euro. La BCE évaluera, à intervalles réguliers, la nécessité de maintenir les opérations d'apport de liquidité en dollars restantes, en tenant compte du fait que les lignes de swap permanentes fournissent un cadre pour la réintroduction d'opérations d'apport de liquidité en dollars si la situation sur le marché le justifie.*

## I INTRODUCTION

Le présent article décrit l'expérience de la BCE en matière de lignes de *swap* temporaires entre les principales banques centrales au cours des dernières années, notamment durant la crise financière, et l'évolution de leurs modalités d'utilisation au cours du temps. La section 2 de l'article fournit une vue d'ensemble chronologique des lignes de *swap* mises en place par la BCE et d'autres banques centrales. La section 3 présente en détail les objectifs et la configuration de la fourniture de liquidité en devises par la BCE durant la crise financière. La section 4 examine les preuves empiriques de l'efficacité des *swaps* de fourniture de liquidité en devises. La section 5 résume les principaux enseignements tirés de l'établissement de lignes de *swap* temporaires, ayant conduit aux mesures récemment mises en œuvre par la BCE en coordination avec d'autres banques centrales s'agissant de la fourniture de liquidité en devises.

## 2 LIGNES DE SWAP BILATÉRALES ENTRE BANQUES CENTRALES : UNE VUE D'ENSEMBLE

Les lignes de *swap* entre banques centrales permettent à la banque centrale bénéficiaire, ci-après également dénommée banque centrale du pays d'origine, d'obtenir de la liquidité en devises auprès de la banque centrale émettrice. De tels accords font partie de la panoplie d'instruments de politique monétaire utilisés par les banques centrales depuis des décennies. À l'origine, ils servaient à agir temporairement sur la situation de liquidité domestique lorsque d'autres instruments ne pouvaient remplir cet objectif ou pour influencer de façon temporaire et indirecte sur les taux de change. En outre, les *swaps* de change ont été utilisés pour permettre aux banques centrales d'acquérir des devises afin de financer leurs interventions. Jusque dans les années 1990, le Système fédéral de réserve a entretenu un réseau étendu de lignes de *swap* de change avec différentes banques centrales et la BRI. Les lignes de *swap* avec les banques centrales de la zone euro ont été suspendues avec l'introduction de la monnaie unique en 1999<sup>1</sup>.

Contrairement aux accords de *swap* de change précédents, les accords de *swap* établis par la BCE en 2001 et depuis 2007 étaient axés sur la fourniture de liquidité en devises aux contreparties locales<sup>2</sup>.

1 Pour de plus amples détails, cf. *Instruments of Monetary Management: Issues and Country Experiences*, FMI, 1997.

2 Pour de plus amples détails concernant ces accords, cf. les communiqués de presse publiés par la BCE le 13 septembre 2001 et le 12 décembre 2007.

Lorsque, au lendemain des attentats du 11 septembre 2001, les banques de la zone euro ont éprouvé des difficultés à obtenir des dollars auprès de leurs contreparties américaines, le Système fédéral de réserve et la BCE ont rapidement conclu un accord de *swap* de change. Les dollars ont ensuite été distribués aux banques centrales nationales de l'Eurosystème, qui les ont à leur tour fournis aux contreparties locales.

Au début de la crise des *subprime*, la BCE a conclu un accord avec le Système fédéral de réserve visant à permettre la fourniture de dollars aux contreparties de l'Eurosystème, les marchés de financement en dollars commençant déjà à montrer des signes de tensions en 2007. En décembre 2007, la BCE a commencé à conduire des opérations d'apport de liquidité en dollars, pour des montants limités. À la suite de la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, le volume des opérations en dollars conduites par la BCE s'est nettement accru, alors que l'on commençait à observer un blocage des marchés de financement en dollars. En octobre 2008, la BCE a également conclu un accord de *swap* avec la Banque nationale suisse visant à fournir un financement en francs suisses aux contreparties de l'Eurosystème, les taux d'intérêt du marché monétaire suisse s'inscrivant en hausse.

En 2011, la Banque d'Angleterre, la Banque du Canada, la Banque du Japon, le Système fédéral de réserve, la Banque nationale suisse et la BCE ont mis en place un réseau de lignes de *swap* bilatérales visant à permettre à chaque banque centrale de fournir, en cas de besoin, des devises aux contreparties locales. À ce jour, dans le cas de la BCE, l'utilisation des lignes de *swap* s'est limitée à la fourniture de liquidité en dollars et en francs suisses aux banques de l'Eurosystème, aucune liquidité en euros n'ayant été distribuée dans ce cadre. En octobre 2013, les lignes de *swap* temporaires ont été transformées en réseau d'accords de *swap* permanents, leur existence ayant, en effet, contribué à atténuer les tensions sur les marchés financiers.

Outre les accords susmentionnés, la BCE a également conclu plusieurs accords depuis le début de la crise financière afin de fournir des liquidités en euro à d'autres banques centrales, telles que la Danmarks Nationalbank, la Latvijas Banka, la Magyar Nemzeti Bank, le Narodowy Bank Polski et la Sveriges Riksbank. Récemment, la BCE a mis en place un accord de *swap* bilatéral avec la Banque populaire de Chine pour la fourniture de liquidités en euro et en renminbi chinois.

Le tableau 1 propose une chronologie des accords de *swap* tels qu'annoncés par la BCE, incluant le montant maximum de la ligne de *swap* et la devise dans laquelle elle est libellée.

**Chronologie des accords et des opérations d'apport de liquidité tels qu'annoncés par la BCE**

Date	Description	Montant maximum (en milliards)
13 septembre 2001	La BCE établit un accord de <i>swap</i> avec le Système fédéral de réserve	50 USD
13 octobre 2001	L'accord de <i>swap</i> avec le Système fédéral de réserve arrive à échéance	
12 décembre 2007	La BCE établit un accord de <i>swap</i> avec le Système fédéral de réserve	20 USD
17 décembre 2007	La BCE commence à conduire des opérations de pensions livrées à taux fixe en dollars d'une durée de 28 jours	
20 décembre 2007	La BCE établit un accord de <i>swap</i> avec la Sveriges Riksbank	10 EUR
11 mars 2008	Le Système fédéral de réserve élargit la ligne de <i>swap</i> avec la BCE	30 USD
2 mai 2008	Le Système fédéral de réserve élargit la ligne de <i>swap</i> avec la BCE	55 USD
11 août 2008	La BCE commence à conduire des opérations de pensions livrées à taux fixe en dollars d'une durée de 84 jours	
18 septembre 2008	Le Système fédéral de réserve élargit la ligne de <i>swap</i> avec la BCE	110 USD
18 septembre 2008	La BCE commence à conduire des opérations de pensions livrées à taux variable en dollars au jour le jour	

## Chronologie des accords et des opérations d'apport de liquidité tels qu'annoncés par la BCE (suite)

Date	Description	Montant maximum (en milliards)
26 septembre 2008	Le Système fédéral de réserve élargit la ligne de <i>swap</i> avec la BCE	120 USD
29 septembre 2008	Le Système fédéral de réserve élargit la ligne de <i>swap</i> avec la BCE	240 USD
13 octobre 2008	Le Système fédéral de réserve élargit la ligne de <i>swap</i> avec la BCE	Illimité
15 octobre 2008	La BCE établit un accord de <i>swap</i> avec la Banque nationale suisse	25 CHF par appel d'offres
15 octobre 2008	La BCE suspend les opérations de pensions livrées en dollars au jour le jour	
15 octobre 2008	La BCE commence à conduire des opérations de pensions livrées à taux fixe en dollars d'une durée de 7 jours	
16 octobre 2008	La BCE établit un accord de fourniture d'euros avec la Magyar Nemzeti Bank	5 EUR
20 octobre 2008	La BCE commence à conduire des opérations de <i>swaps</i> de devises à taux fixe en francs suisses d'une durée de 7 jours et 84 jours	
21 octobre 2008	La BCE commence à conduire des opérations de <i>swaps</i> de devises à taux fixe en dollars d'une durée de 7 jours et 84 jours	
26 octobre 2008	La BCE établit un accord de <i>swap</i> avec la Danmarks Nationalbank	12 EUR
11 novembre 2008	La BCE établit un accord de fourniture d'euros avec la Latvijas Banka	1 EUR
21 novembre 2008	La BCE établit un accord de fourniture d'euros avec le Narodowy Bank Polski	10 EUR
28 janvier 2009	La BCE suspend les opérations de <i>swaps</i> de devises en francs suisses d'une durée de 7 jours et 84 jours	
28 juillet 2009	La BCE suspend les opérations de pensions livrées en dollars d'une durée de 28 jours	
6 octobre 2009	La BCE suspend les opérations de pensions livrées en dollars d'une durée de 84 jours	
1 <sup>er</sup> février 2010	L'accord de <i>swap</i> avec le Système fédéral de réserve arrive à échéance	
9 mai 2010	La BCE rétablit l'accord de <i>swap</i> avec le Système fédéral de réserve	Illimité
11 mai 2010	La BCE commence à conduire des opérations de pensions livrées à taux fixe en dollars d'une durée de 7 jours	
18 mai 2010	La BCE conduit une opération de pensions livrées à taux fixe en dollars d'une durée de 84 jours	
17 décembre 2010	La BCE établit un accord de <i>swap</i> avec la Banque d'Angleterre, renouvelé par trois fois jusqu'au 30 septembre 2014	10 GBP
12 octobre 2011	La BCE commence à conduire des opérations de pensions livrées à taux fixe en dollars d'une durée de 84 jours	
30 novembre 2011	La valorisation du <i>swap</i> est réduite de USD OIS + 100 points de base à USD OIS + 50 points de base, un réseau bilatéral de <i>swaps</i> est établi avec la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, le Système fédéral de réserve et la Banque nationale suisse	Illimité
10 octobre 2013	La BCE établit un accord de <i>swap</i> bilatéral avec la Banque populaire de Chine	45 EUR 350 CNY
31 octobre 2013	Les accords de <i>swap</i> temporaires avec la Banque du Canada, la Banque du Japon, le Système fédéral de réserve et la Banque nationale suisse sont convertis en lignes de <i>swap</i> bilatérales permanentes	Illimité
23 avril 2014	La BCE suspend les opérations de pensions livrées en dollars d'une durée de 84 jours	

### 3 OBJECTIFS SPÉCIFIQUES DES LIGNES DE SWAP DE LA BCE AU FIL DU TEMPS ET CONFIGURATION DES DISPOSITIFS QUI EN DÉCOULE

Les lignes de *swap* d'apport de liquidité entre banques centrales permettent à la banque centrale bénéficiaire d'obtenir des devises et de les redistribuer localement à ses contreparties, en s'affranchissant des contraintes liées au niveau de ses réserves de change. Elles fournissent aux banques centrales un outil permettant de faire face aux événements défavorables se produisant sur les marchés de financement en devises et d'atténuer les retombées négatives de telles tensions sur la stabilité financière et l'économie réelle à la fois au sein des juridictions et entre celles-ci. Du point de vue de l'Eurosystème, elles constituent donc un outil de politique monétaire qui favorise le bon fonctionnement du mécanisme de transmission des banques centrales émettrices et des banques centrales du pays d'origine, en protégeant les marchés respectifs des tensions externes et en contribuant ainsi *in fine* à l'accomplissement de leur mandat par les banques centrales impliquées. Cet objectif global des lignes de *swap* et des opérations d'apport de liquidité en devises aux contreparties locales peut être mis en œuvre sur la base de différentes modalités en fonction de la situation prévalant sur les marchés.

En général, les fonds en devises sont fournis à la banque centrale du pays d'origine en échange de fonds locaux ou d'autres actifs remis en garantie par cette banque centrale au bénéfice de la banque centrale émettrice. Les fonds reçus par la banque centrale du pays d'origine sont ensuite utilisés pour fournir de la liquidité en devises à ses contreparties locales. Pour la BCE, l'apport de ces fonds constitue un instrument de politique monétaire dans le cadre duquel les risques sont partagés au niveau de l'Eurosystème et le processus de prise de décision relatif aux opérations de politique monétaire s'applique. Cette situation garantit une coordination optimale au niveau de l'Eurosystème dans le déploiement de cet outil de politique monétaire. La liquidité en devises est fournie aux contreparties contre remise de garanties éligibles standard libellées en euros et donc soumises aux décotes générales de l'Eurosystème calibrées de manière à se prémunir contre les risques de liquidité, de crédit et de marché liés à la garantie apportée. L'asymétrie en termes de devises entre l'apport de liquidité en devises et la garantie libellée en euro fait également peser un risque de change sur l'Eurosystème, qui est atténué par une marge de valorisation supplémentaire. Celle-ci est calibrée pour refléter la perte de valeur de marché potentielle au cours d'une certaine période résultant des évolutions défavorables du taux de change à un niveau donné de pertinence statistique. Les objectifs spécifiques des lignes de *swap* influencent la configuration du dispositif mis en place entre les banques centrales ainsi que les modalités selon lesquelles les fonds sont apportés au marché. La section 3.1 évalue les objectifs spécifiques poursuivis par la BCE avec les *swaps* de change mis en œuvre à différents moments, en prenant également en compte la configuration du dispositif découlant de ces objectifs. La section 3.2 décrit brièvement les périodes au cours desquelles la BCE s'est engagée dans des *swaps* d'apport de liquidités en euro avec des banques centrales étrangères ainsi que leurs caractéristiques.

### **3.1 SWAPS DE DEVICES ET OPÉRATIONS D'APPORT DE LIQUIDITÉS EN DEVICES AU COURS DE PÉRIODES MARQUÉES PAR DES TENSIONS SUR LES MARCHÉS**

#### **3.1.1 APPORT DE LIQUIDITÉS EN DOLLARS APRÈS LES ATTENTATS DU 11 SEPTEMBRE 2001**

Dans le contexte des perturbations observées sur les marchés financiers après les attentats du 11 septembre 2001, la BCE et le Système fédéral de réserve ont mis en place un accord de *swap* temporaire le 13 septembre<sup>3</sup>.

Cet accord permettait à la BCE de mettre des financements à court terme à la disposition des banques de la zone euro lorsqu'elles étaient confrontées à d'importantes difficultés de financement à court terme en dollars (dues à la réticence des contreparties aux États-Unis à prêter des dollars durant les heures d'ouverture des marchés boursiers européens avant d'être sûres de leurs propres besoins de liquidité) et éprouvant des difficultés opérationnelles à accéder à la fenêtre d'escompte du Système fédéral de réserve. Compte tenu du niveau élevé d'incertitude quant à l'ampleur des besoins de financement quotidiens après le choc, les opérations d'apport de liquidité à destination des contreparties de la zone euro étaient assorties d'une échéance au jour le jour et valorisées à un prix reflétant les conditions de financement à court terme prévalant aux États-Unis. L'accord de *swap* a été utilisé à trois reprises jusqu'au 17 septembre, pour un montant total maximum de 19,5 milliards de dollars. Les lignes de *swap* et les opérations de fourniture de dollars ont été rapidement suspendues, une fois les conditions normalisées sur les marchés et le bon fonctionnement du marché américain rétabli.

#### **3.1.2 APPORT DE LIQUIDITÉ EN DOLLARS AVANT LA FAILLITE DE LEHMAN BROTHERS**

Certains établissements financiers, ayant le sentiment que le financement à court terme était généralement disponible à des conditions attractives, sont devenus moins prudents au fil du temps dans la gestion des risques de liquidité qu'ils avaient accumulés. Le financement interbancaire à

<sup>3</sup> Pour plus de détails, cf. le communiqué de presse de la BCE du 13 septembre 2001.



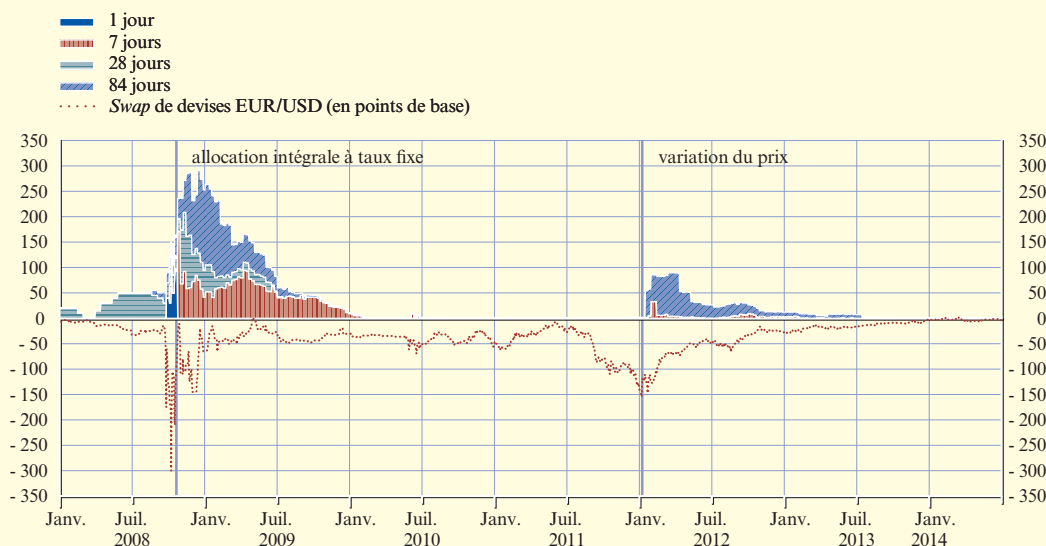
court terme était souvent utilisé pour financer des investissements à plus long terme dans des actifs moins liquides, laissant les établissements emprunteurs vulnérables au risque de refinancement. En outre, des engagements de financement, c'est-à-dire des engagements conditionnels, ont été pris en faveur, par exemple, de véhicules d'investissement ou d'autorités publiques. Étant donné le rôle international du dollar et la profondeur des marchés financiers en dollars, un grand nombre de ces engagements et investissements pris par les banques européennes ont été réalisés dans cette monnaie, même lorsque les besoins de financement des emprunteurs étaient libellés dans une devise différente ; on supposait, en effet, que le dollar serait finalement échangé contre une autre devise.

Les tensions sur les marchés de financement sont d'abord apparues mi-2007, dans le sillage des préoccupations croissantes quant à l'exposition des institutions financières aux prêts hypothécaires à risque américains (*subprime*). Ces inquiétudes se sont accentuées au deuxième semestre de l'année, avec l'apparition de plus amples informations concernant l'importance de l'exposition au risque tant directe, au bilan, qu'indirecte, par l'intermédiaire de véhicules *ad hoc*. Du fait de l'incertitude entourant la solvabilité des contreparties, les prêts interbancaires et d'autres lignes de crédit ont été brutalement et significativement revus à la baisse, entraînant l'émergence d'un risque systémique.

Pour ces raisons, le 12 décembre 2007, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la BCE, le Système fédéral de réserve et la Banque nationale suisse ont annoncé des mesures coordonnées destinées à faire face aux fortes tensions observées sur les marchés de financement à court terme. Dans ce cadre, la BCE a mis en place une ligne de *swap* temporaire avec le Système fédéral de réserve et a conduit, dans un premier temps, deux opérations d'apport de liquidité en dollars, en liaison avec le dispositif temporaire d'adjudication en dollars (*Term Auction Facility* – TAF), contre remise de garanties éligibles auprès de la BCE. Au premier semestre 2008, d'autres opérations ont été conduites, au cours desquelles la BCE a offert un montant fixe de dollars au taux marginal résultant du TAF. Ces opérations ont été conduites de façon coordonnée avec les États-Unis pour une durée d'un mois initialement et ont été par la suite complétées par des opérations à échéance trois mois environ. Au cours de cette première phase, l'apport de dollars a permis aux banques européennes

**Graphique 1** Montant des opérations d'apport en dollars de l'Eurosystème et *swap* de devises EUR/USD à 3 mois

(en milliards de dollars)



Source : BCE.

de répondre à leurs besoins structurels de financement en dollars générés par leurs actifs libellés dans cette devise et par les besoins de financement en dollars de leurs clients de la zone euro. Selon les estimations de la BRI<sup>4</sup>, ce besoin de financement a atteint au moins 1 000 milliards de dollars mi-2007 et, jusqu'au début de la crise, il avait été couvert en recourant au marché interbancaire, en empruntant auprès des banques centrales et en conduisant des opérations de *swap* de change visant à convertir en dollars des financements essentiellement libellés en monnaie locale. L'apport de liquidité en dollars a donc été structuré de manière à limiter les coûts de financement supportés par les banques de la zone euro lorsqu'elles répondaient à leurs besoins de financement structurels, tout en réduisant au minimum les interférences avec le fonctionnement du marché. Un appel d'offres assorti d'une quantité fixe de liquidités est apparu comme l'outil le plus approprié pour atteindre ces objectifs tout en garantissant une cohérence avec les opérations mises en œuvre au niveau national par le Système fédéral de réserve. Les opérations étaient assorties d'une échéance plus longue, le financement à terme étant le compartiment du marché le plus perturbé et les besoins de financement des banques de la zone euro étant de nature structurelle. Les échéances plus longues fournissaient également aux banques l'assurance nécessaire quant à la disponibilité de fonds à moyen terme, à un moment où l'engagement de mettre en œuvre d'autres opérations de fourniture de liquidité en devises couvrait une période moins étendue.

Le prix était déterminé de manière à limiter les coûts de financement tout en garantissant une coordination avec les opérations menées au niveau national par le Système fédéral de réserve, c'est-à-dire que les contreparties de la zone euro obtenaient des fonds au taux marginal découlant d'opérations d'apport de liquidité similaires mise en œuvre par le Système fédéral de réserve pour ses contreparties nationales. Au fil du temps, différents accords ont été appliqués en matière de détermination du taux, en fonction des circonstances. En général, la banque centrale émettrice contribue à définir les modalités de la fixation du taux auquel la liquidité est fournie par la banque centrale du pays d'origine à ses contreparties, afin d'éviter les interférences avec la mise en œuvre de la politique monétaire. Dans ce contexte, les modalités des opérations d'apport de liquidité en devises sont généralement définies par les banques centrales des pays d'origine afin que la liquidité en devises ne soit pas offerte à un taux moins élevé que la liquidité fournie par la banque centrale émettrice à ses contreparties locales, la banque centrale du pays d'origine demeurant toutefois responsable *in fine* de ses relations avec ses contreparties locales et la banque centrale émettrice n'entretenant de relations qu'avec la banque centrale du pays d'origine.

Les dollars des États-Unis obtenus par la BCE *via* l'accord de *swap* passé avec le Système fédéral de réserve ont été mis à disposition d'un grand nombre de contreparties de l'Eurosystème par l'intermédiaire d'opérations de pension contre remise de garanties éligibles, dans une période de tensions systémiques. Du point de vue de la banque centrale du pays d'origine, les opérations adossées à une garantie ont également permis de réduire au maximum l'incidence sur l'apport de liquidité en euros.

Les opérations ont permis de contenir l'écart entre le Libor (*London interbank offered rate*) en dollars et le taux des *swaps* de taux référencés sur un taux au jour le jour (OIS) en dollars tout en laissant aux banques le temps de restructurer leurs bilans de manière ordonnée, limitant ainsi la nécessité de brader les actifs, ce qui aurait eu une incidence négative sur l'économie. Calibrer correctement le montant des appels d'offre s'est avéré de plus en plus difficile. Les financements en dollars étant proposés à taux fixes, lorsque les offres soumises dépassaient le montant de l'appel d'offre, les soumissions des banques n'étaient que partiellement servies. Ce processus était source de

4 I. Fender et P. McGuire, *European banks' US dollar funding pressures*, BRI, *Quarterly Review*, juin 2010.

transparence concernant le prix auquel le financement en dollar pouvait être obtenu par les banques centrales de l'étranger. Du point de vue des emprunteurs, toutefois, il ne permettait pas d'accroître leurs chances de couvrir une part plus importante de leurs besoins en soumettant des offres à des taux plus élevés. L'allocation d'un montant fixe à un taux fixe aurait également pu attirer des offres motivées non par de véritables besoins de financement mais par le fait que le coût des opérations était attractif compte tenu de la situation prévalant sur les marchés.

### 3.1.3 LA RÉACTION COORDONNÉE DES BANQUES CENTRALES APRÈS LA FAILLITE DE LEHMAN BROTHERS

Après la faillite de Lehman Brothers en 2008, les banques ont été confrontées à des besoins de liquidité très importants, qu'il était difficile d'estimer, dans un contexte d'intensification sans précédent de l'aversion pour le risque et du risque systémique. Cette situation sur les marchés a nécessité des adaptations dans la conception des opérations d'apport de liquidité en dollars des États-Unis.

La nature du choc et l'incertitude extrêmement élevée relative aux évolutions à court terme de la liquidité au plus fort de la crise ont justifié l'offre temporaire d'opérations à 24 heures où l'Eurosystème s'est comporté en preneur de taux (*price taker*) par le biais de procédures d'appel d'offres à taux variable (adjudications « à l'américaine »). Les fonds ont été alloués selon l'intensité des besoins reflétée par les modalités de soumission. Lorsque la phase la plus intense de la crise a été surmontée, le niveau d'incertitude a diminué, mais les besoins structurels en dollars ont persisté. Les opérations à 24 heures ont été remplacées par des opérations à court terme (7 jours) et à plus long terme (84 jours) effectuées selon un calendrier annoncé à l'avance, qui se sont avérées suffisantes pour couvrir les besoins de financement des banques et stabiliser les marchés. L'engagement d'effectuer des opérations à court terme régulières et fréquentes a aussi légèrement réduit la nécessité de proposer des opérations à plus long terme et a contribué à limiter la thésaurisation de liquidité en dollars des États-Unis qui aurait pu se produire si l'incertitude relative à la disponibilité de financements à moyen terme avait été plus forte.

Les limites des *swaps* ont d'abord été rehaussées et finalement levées, autorisant en principe une fourniture illimitée de liquidité en dollars. Le passage à une procédure à taux fixe avec allocation intégrale pour les appels d'offres en dollars était en cohérence avec les procédures en place pour les opérations en euros proposées par l'Eurosystème.

En octobre 2008, lorsque les appels d'offres à taux fixe avec allocation intégrale ont été introduits, le taux des opérations à plus long terme, qui était celui pratiqué par le Système fédéral de réserve dans le dispositif temporaire d'adjudication (*Term Auction Facility* – TAF), a été remplacé par un taux fixe supérieur de 100 points de base au taux OIS, ce qui représente une prime par rapport à l'orientation attendue de la politique monétaire du Système fédéral de réserve reflétée par les taux OIS pratiquement sans risque. Ce changement des modalités en matière de taux n'a pas seulement rendu la fourniture de liquidité en dollars à l'étranger indépendante des résultats du TAF (un instrument qui n'était proposé que temporairement par le Système fédéral de réserve), mais, en introduisant de tels niveaux de taux (ceux d'une facilité de soutien), à compter de ce moment, il a également contrebalancé la fourniture par l'Eurosystème de liquidité en dollars qui n'était limitée *ex ante* que par les garanties que les contreparties pouvaient apporter. Outre le fait de limiter l'aléa moral, cela impliquait que, dans un environnement normal, les banques ne seraient pas incitées à recourir à ces opérations. Dans la situation de crise au cours de laquelle ce dispositif en matière de taux a été introduit, de tels niveaux étaient toutefois inférieurs à ceux auxquels les banques européennes pouvaient se financer.

Les coûts de la fourniture de liquidité en dollars dépendaient également du coût des garanties que les banques devaient remettre. Lorsqu'il a fourni de la liquidité en devises contre les garanties éligibles

standard, l'Eurosystème a dû se protéger contre le risque d'évolutions défavorables des taux de change. Plus la durée de l'opération était longue, plus la protection devait être grande. Au cours de la période qui a suivi la faillite de Lehman Brothers, l'Eurosystème a décidé de réévaluer la position chaque semaine. De ce fait, la décote appliquée aux actifs utilisés en garantie a pu être réduite de 20 % à 12 %. Cette modification a sensiblement réduit le montant des garanties à constituer par les contreparties tout en maintenant un niveau de protection élevé pour l'Eurosystème grâce aux mises à jour hebdomadaires du taux de change.

Au cours de cette période, l'Eurosystème a complété temporairement la fourniture de liquidité en dollars aux contreparties de la zone euro par des opérations de pension en dollars avec des *swaps* de change dans lesquelles les contreparties ont apporté des fonds en monnaie nationale contre de la liquidité en devises étrangères. La réalisation d'opérations de *swap* plutôt que de pension a présenté deux inconvénients. Premièrement, les *swaps* sont plus susceptibles d'interférer avec la mise en œuvre de la politique monétaire, les contreparties de l'Eurosystème étant tenues d'effectuer des dépôts de numéraire en euros auprès de la banque centrale. Toutes choses égales par ailleurs, cela entraîne un assèchement de la liquidité en euros et peut en principe rendre plus difficiles la prévision des besoins de refinancement et l'allocation de la liquidité dans les appels d'offres en euros. Un deuxième inconvénient est que ces opérations sont susceptibles d'attirer également des soumissions de la part de contreparties à la recherche d'opportunités de placement en monnaie nationale, c'est-à-dire en euros. Le calibrage de la fixation du taux est donc complexe. Toutefois, les opérations de *swap* présentent l'avantage d'élargir la fourniture de liquidité en devises aux banques qui ne détiennent pas suffisamment de titres admis en garantie. La demande dans le cadre des opérations de *swap* en devises s'est révélée relativement limitée, les banques n'étant généralement pas, au niveau agrégé, contraintes par la disponibilité des garanties et ayant une préférence pour les modalités des opérations de pension en dollars. Dans ce contexte, la préférence a été donnée à la poursuite des opérations de type pensions, et la fourniture de liquidité en dollars par l'intermédiaire de *swaps* de change a rapidement pris fin.

La résolution coordonnée manifestée par la fourniture illimitée de fonds et par la réaffirmation que cette fourniture serait suffisante pour répondre à la demande, pour peu que les banques puissent apporter des garanties suffisantes, a été décisive pour calmer la nervosité des marchés, limitant progressivement le risque systémique et réduisant au maximum les répercussions sur les conditions du marché domestique de la zone euro. La moindre demande de financements à court terme en dollars des emprunteurs internationaux a également atténué les tensions sur les marchés domestiques en dollar des États-Unis.

Ces actions ont également contribué à empêcher une liquidation brutale des actifs libellés en dollars et à favoriser une restructuration plus ordonnée des bilans tout en corrigeant leurs asymétries.

Les tensions sur le financement des banques de la zone euro ne se sont pas limitées à la liquidité en euros et en dollars au cours de cette période. Plusieurs banques de la zone euro détenaient, pour un montant important, des actifs libellés en francs suisses en raison de la décision des ménages et des entreprises de certaines juridictions appartenant ou non à cette zone d'emprunter en francs suisses auprès de succursales locales de banques de la zone euro. Ces acteurs du secteur privé ont tiré parti de taux d'intérêt très bas, dans de nombreux cas sans bien comprendre le risque de change auquel ils étaient exposés. Plusieurs banques européennes n'avaient alors pas accès à une base de dépôts libellés en francs suisses ou aux opérations domestiques de la Banque nationale suisse, même si celle-ci accepte des banques étrangères en tant que contreparties. Le marché interbancaire, par l'intermédiaire duquel une grande partie de ces actifs avaient été financés, était fortement perturbé, en raison d'une perception accrue du risque de contrepartie et d'une réduction des lignes de crédit bilatérales. Les cessions d'actifs étaient également difficiles tandis que les emprunteurs connaissaient

eux-mêmes des conditions de financement difficiles, la dévaluation de leur devise ayant accru la valeur de leur passif en monnaie nationale.

Dans ce contexte, la BCE et la Banque nationale suisse ont annoncé des mesures conjointes visant à accroître la liquidité sur les marchés monétaires à court terme en francs suisses et ont finalement introduit des opérations de *swap* de change à une semaine et à trois mois pour fournir de la liquidité en francs suisses. Du point de vue de l'Eurosystème, les objectifs de ces opérations d'apport de liquidités en francs suisses étaient très semblables à ceux des opérations d'apport de liquidités en dollars des États-Unis. Ces opérations étaient essentielles pour contenir le risque systémique, empêcher une vente d'urgence d'actifs et favoriser une restructuration plus ordonnée des bilans au moment où l'activité des marchés se redressait.

Plusieurs facteurs ont joué un rôle dans le calibrage des paramètres opérationnels. Contrairement à la plupart des opérations en dollars, les opérations en francs suisses ont été réalisées sous forme de *swaps* de change. Cette complexité opérationnelle accrue par rapport aux opérations de pension a contribué à une meilleure cohérence avec le cadre opérationnel de la Banque nationale suisse. Elle a également eu une incidence sur la fixation du taux des opérations en francs suisses, la Banque nationale suisse ayant rapidement réduit ses taux d'intérêt. Conformément au mécanisme décrit ci-dessus, les opérations en francs suisses ont ainsi été rendues relativement attrayantes et ont entraîné un phénomène de sursoumission lors de nombreuses opérations. En conséquence, les conditions générales en matière de prix ont été modifiées à deux reprises, ce qui a permis de limiter les soumissions non motivées par des besoins de financement manifestes.

S'agissant des durées, une échéance initiale d'une semaine a été complétée par une échéance de trois mois pour contribuer à réduire les tensions sur le compartiment à terme des marchés monétaires en francs suisses, qui était le plus perturbé. Les échéances proposées étaient cohérentes avec le propre cadre opérationnel de la BCE et avec celles proposées par la BCE pour les opérations en euros et en dollars des États-Unis<sup>5</sup>.

Les tensions sur les marchés ayant progressivement diminué, les opérations en dollars et en francs suisses ont pu être progressivement revues à la baisse. Les opérations en francs suisses ont été interrompues en janvier 2009.

Mi-2009, les emprunts de dollars auprès de la BCE n'étaient plus le fait que d'un plus petit nombre de grandes banques ayant à leur bilan un montant important d'actifs libellés en dollars et de quelques banques dont l'accès au marché était plus difficile et ayant de moins bonnes notations de crédit. Compte tenu de l'amélioration du fonctionnement des marchés financiers, les opérations en dollars des États-Unis ont finalement été interrompues en janvier 2010.

#### 3.1.4 LA CRISE DE LA DETTE SOUVERAINE ET LA SITUATION ACTUELLE

Une troisième phase de la crise financière a débuté en 2010 avec l'intensification de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. Pour limiter le risque de réapparition de tensions sur les financements à court terme en dollars des banques de la zone euro, les banques centrales qui avaient précédemment coordonné leur fourniture de liquidité en dollars<sup>6</sup> ont rétabli leurs lignes de *swap* avec le Système

5 À la suite de cette expérience, le Comité européen du risque systémique a publié le 21 septembre 2011 une recommandation relative aux risques inhérents aux prêts en devises. Cette recommandation invite instamment les banques à être particulièrement vigilantes pour s'assurer que les informations communiquées aux emprunteurs permettent à ces derniers d'apprécier correctement les risques liés aux prêts comportant un risque de change, et de faire ainsi un choix avisé quant à l'acceptation d'un crédit.

6 La Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la BCE, la Banque du Japon et la Banque nationale suisse.

fédéral de réserve. Les opérations en dollars pour les banques de la zone euro sont restées assorties d'un taux comparable à celui d'une facilité de soutien en dernier ressort, c'est-à-dire à des niveaux supérieurs à ceux du marché (taux OIS plus 100 points de base). Malgré une utilisation modérée de cette facilité jusqu'à l'été 2011, lorsque la crise de la dette souveraine s'est encore aggravée et s'est transmise à plusieurs pays, il a été estimé que la réintroduction des opérations d'apport de liquidité en dollars avait été utile aux banques de la zone euro : l'offre régulière d'opérations à taux fixe sans limite pré-annoncée a confirmé aux prêteurs en dollars que leurs emprunteurs pouvaient trouver des sources de financement alternatives, réduisant de ce fait les primes de risque de liquidité. L'utilité d'un instrument proposé au taux d'une facilité de dernier ressort ne peut donc pas être mesurée uniquement en termes de demande effective.

La crise de la dette souveraine s'étant accentuée durant l'été 2011, et malgré l'augmentation des *basis swaps* (*swaps* de taux d'intérêt variables) EUR/USD, le recours aux opérations d'appel d'offres en dollars est resté limité, n'apaisant ainsi les tensions sur les marchés que dans une faible mesure. Cela était dû en toute probabilité à une stigmatisation des banques dépendantes du financement de banque centrale, en particulier lorsque ce financement était onéreux. Sur des marchés de plus en plus segmentés où les coûts de financement étaient très différenciés selon les pays et les banques, les contreparties ont essayé de limiter leur recours à ces opérations d'emprunt car elles étaient l'objet d'un suivi attentif des autorités de régulation, des investisseurs et des agences de notation en ce qui concerne leurs sources de financement et elles craignaient que la dépendance au financement de banque centrale à des taux sensiblement supérieurs à ceux du marché ne soit interprétée comme un signe de faiblesse.

En novembre 2011, le taux a été ramené à 50 points de base au-dessus du taux OIS, et cette réduction a contribué à « dé-stigmatiser » les opérations en dollars et a brièvement augmenté le recours à cette facilité.

Dans le même temps, la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la BCE, la Réserve fédérale américaine et la Banque nationale suisse ont fait connaître leur intention de mener des actions coordonnées pour accroître leur capacité à fournir les liquidités nécessaires au soutien du système financier mondial dans le but d'atténuer les tensions sur les marchés financiers. Au nombre de ces mesures et à titre de procédure de secours, ces banques centrales ont mis en place des dispositifs bilatéraux temporaires d'échange de liquidité, qui ont permis de fournir de la liquidité dans chaque pays, et dans l'une ou l'autre de leurs devises, en fonction des conditions prévalant sur le marché. Le réseau a été instauré entre banques centrales d'importance systémique dont les systèmes financiers et économiques sont fortement interconnectés après une première expérience réussie de coopération bilatérale. Cela a constitué un message fort de coopération entre banques centrales et de ferme résolution de traiter les problèmes de liquidité au niveau mondial et d'empêcher la transmission à d'autres juridictions des tensions présentes dans un pays donné.

Tandis que la création du réseau de lignes de *swap* et la réalisation d'opérations régulières d'apport de liquidité en dollars des États-Unis ont répondu aux besoins à court terme du marché et réduit au maximum le risque systémique lié aux tensions sur les marchés financiers, le Comité européen du risque systémique (CERS) a publié le 22 décembre 2011 une recommandation relative aux financements en dollars des établissements de crédit, reconnaissant la nécessité d'une approche plus structurée afin d'éviter une réapparition des tensions sur les marchés de financement en dollars. La recommandation du CERS visait à traiter la cause profonde des tensions sur les financements en dollars et comportait deux grands axes d'intervention pour les autorités nationales de surveillance : (a) opérer un suivi des financements en dollars et du risque de liquidité pris par les établissements de crédit, en incitant ces derniers à prendre des mesures pour gérer de façon appropriée les risques liés

à l'asymétrie des échéances en dollars, et (b) s'assurer que les établissements de crédit élaborent des plans de financement de secours leur permettant d'affronter un choc sur les financements en dollars.

Les actions des banques en réponse à la recommandation du CERS, les progrès dans la zone euro en termes d'assainissement budgétaire, de reprise économique et de réformes structurelles, et le maintien d'une fourniture illimitée de financements en dollars ont conjointement contribué à la normalisation des marchés de financement en dollars des banques de la zone euro. La demande pour les appels d'offres réguliers en dollars a diminué tout au long de 2012 et est restée très limitée en 2013.

Alors que cette ligne de *swap* a été très peu utilisée au cours de cette période, il a encore été confirmé que l'utilité de cette facilité ne se manifeste pas uniquement par la demande exprimée lors des opérations régulières. L'existence d'un accord de *swap* entre banques centrales, assorti d'un volume suffisant et d'un prix approprié, permettant en principe la fourniture de liquidité en devises aux contreparties nationales, constitue une assurance quant à la disponibilité d'autres sources de financement, réduisant de ce fait le risque de liquidité. Sur la base de l'expérience acquise, qui est examinée plus en détail dans les sections 4 et 5, les banques centrales qui avaient mis en place le réseau d'accords de *swap* bilatéraux temporaires ont décidé de convertir ces lignes temporaires en accords permanents, qui resteront en vigueur jusqu'à nouvel avis.

Au vu de la très nette amélioration des conditions de financement en dollars et de la faible demande pour les opérations d'apport de liquidité en dollars, le 24 janvier 2014, la BCE a décidé, en coordination avec les autres banques centrales participant au réseau d'accords de *swap*, de réduire progressivement son offre d'opérations d'apport de liquidité en dollars et a annoncé qu'elle mettrait un terme aux opérations à 84 jours en avril 2014. Il a été décidé que les opérations d'apport de liquidité en dollars d'une durée d'une semaine seraient maintenues jusqu'à nouvel avis, mais que la nécessité de proposer régulièrement ces opérations serait réévaluée en temps opportun compte tenu de la faiblesse de la demande et de la normalisation des conditions de financement en dollars pour les banques de la zone euro. Cette évaluation tiendra compte également du fait que les lignes de *swap* permanentes ont créé un cadre pour la réintroduction des opérations d'apport de liquidité en dollars des États-Unis, si la situation sur le marché le justifie.

Outre les mesures prises durant la crise de la dette souveraine, la BCE a également signé un accord de *swap* temporaire avec la Banque d'Angleterre en décembre 2010. Cet accord a permis de mettre des livres sterling à disposition de la Central Bank of Ireland à titre de précaution, afin qu'elle puisse répondre à tout besoin temporaire de liquidité du système bancaire dans cette monnaie. L'accord de *swap* temporaire entre la BCE et la Banque d'Angleterre a contribué à la restructuration ordonnée du système bancaire irlandais à une période où les banques irlandaises accédaient difficilement au marché interbancaire et a empêché une vente d'urgence d'actifs et un processus de désendettement trop précipité.

### 3.2 LES DISPOSITIFS D'APPORT DE LIQUIDITÉS EN EUROS

Outre les dispositifs lui permettant de se procurer des devises, la BCE a mis en place avec des banques centrales n'appartenant pas à la zone euro plusieurs mécanismes visant à fournir des euros. Au moment d'évaluer l'opportunité d'établir de tels accords avec ces institutions, la BCE a généralement pris en compte un vaste ensemble de facteurs, dont : (a) l'existence de circonstances exceptionnelles caractérisées par d'importants besoins, réels ou potentiels, de liquidités en euros découlant de graves dysfonctionnements des marchés (dysfonctionnements dont les causes étaient alors analysées) ; (b) l'importance systémique pour la zone euro du pays demandant un accord de *swap*, notamment les expositions directes et indirectes des banques de la zone euro à ce pays et

les conséquences potentielles de tensions sur les marchés pour les marchés financiers ou le secteur bancaire de la zone euro; (c) la présence de fondamentaux économiques solides ; (d) le risque financier encouru pour l'Eurosystème ; et (e) la cohérence avec le soutien offert en parallèle, sous une forme ou une autre, par le FMI.

Sur la base de ces critères, et dans l'optique de restreindre la contagion à l'échelle mondiale ainsi que le risque systémique et les effets de contagion sur les marchés de la zone euro, la BCE, durant la période qui a suivi la faillite de Lehman Brothers, a conclu des accords d'apport de liquidités en euros avec la Danmarks Nationalbank, la Latvijas Banka, la Magyar Nemzeti Bank, la Narodowy Bank Polski et la Sveriges Riksbank. Plus récemment, la BCE a mis en place un accord de *swap* bilatéral avec la Banque populaire de Chine, reflétant l'importance systémique grandissante de ce pays et la croissance rapide des échanges bilatéraux et des investissements entre la Chine et la zone euro, qui servira de dispositif de soutien à la liquidité et permettra de rassurer les banques de la zone sur l'apport continu de yuans renminbi chinois<sup>7</sup>.

Les accords de fourniture de liquidités en euros conclus par la BCE au fil du temps ont été établis, en fonction de divers facteurs, soit sous forme de *swaps*, auquel cas les liquidités en euros sont fournies à la banque centrale étrangère contre une remise de garanties en devises sur un compte de la BCE ouvert auprès de cette banque centrale, soit sous forme d'opérations de pension, auquel cas les liquidités en euros sont fournies contre une garantie sous forme de titres libellés en euros sur un compte de conservation de titres de la BCE. Toute fourniture de liquidités en euros intervenant par la suite est gérée par la banque centrale étrangère, qui prend les décisions relatives aux allocations dans les limites prédéterminées de l'accord de *swap* ou de pension et assume le risque de contrepartie. Bien que les paramètres opérationnels spécifiques de ces accords n'aient pas toujours été exactement les mêmes, en général, ils étaient structurés de façon à réduire les incidences sur l'octroi de liquidités en euros par la BCE, de même que sur son cadre de politique monétaire.

Dans la plupart des cas, ces opérations ont permis aux banques centrales étrangères de fournir des liquidités en euros à leurs contreparties nationales à un moment où elles étaient aux prises avec d'importantes difficultés pour assurer le financement de leurs actifs libellés en euros sur le marché. Dans l'ensemble, ces accords ont joué un rôle très utile en ce qui concerne la réduction des tensions sur les marchés de la zone euro à la suite de la faillite de Lehman Brothers. Ils ont contribué à la réponse coordonnée des banques centrales à la crise financière mondiale et ont accru la capacité d'intervention des banques centrales au-delà du niveau de leurs avoirs de réserve de change.

#### 4 ÉVALUATION DE L'EFFICACITÉ DES ACCORDS DE SWAP DE LA BCE

Les opérations d'apport de devises de l'Eurosystème ont eu un effet non négligeable sur les marchés monétaires de la zone euro et se sont donc révélées un instrument utile dans son cadre de politique monétaire. Trois facteurs ont contribué à l'efficacité de ces lignes de *swap* : d'abord, l'engagement crédible de fournir un niveau suffisant de liquidités en devises ; ensuite, une politique de fixation des taux faisant obstacle aux pratiques de soumission opportunistes ou à la stigmatisation, selon le cas ; et enfin, l'atténuation des besoins réels de financement en devises à court terme. La présente section étudie les opérations d'apport de liquidités en dollars de l'Eurosystème et rend également compte de l'expérience des *swaps* de change en francs suisses<sup>8</sup>.

7 Pour plus de détails, cf. le communiqué de presse de la BCE du 10 octobre 2013.

8 Des données empiriques portant sur d'autres banques centrales et d'autres devises peuvent être consultées, par exemple, dans J. Aizenman et G.K. Pasricha, *Selective Swap Arrangements and the Global Financial Crisis: Analysis and Interpretation*, International Review of Economics & Finance, vol. 19, no 3, 2010, p. 353-365.



La prochaine sous-section traite des indicateurs permettant d'évaluer les lignes de *swap* et du contexte ayant précédé leur mise en place. Les sous-sections suivantes résument les principales caractéristiques ayant assuré leur efficacité.

#### 4.1 INDICATEURS D'EFFICACITÉ ET CONTEXTE

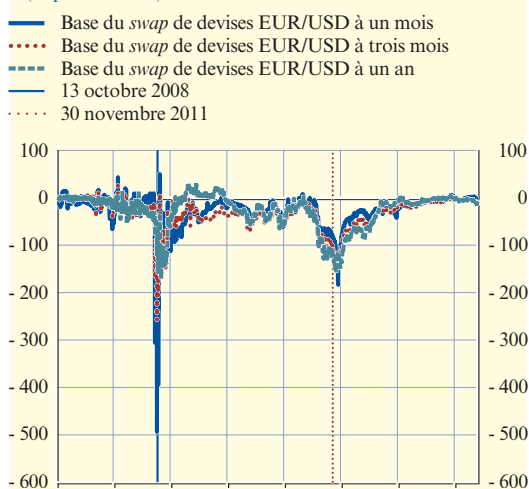
Dans le contexte ayant précédé la mise en place des lignes de *swap*, caractérisé par d'importants besoins de financement en dollars à des coûts élevés pour les banques de la zone euro, on mesure l'efficacité des opérations d'apport de liquidités en dollars d'après leur incidence sur les coûts de financement en dollars des banques de la zone euro. Les opérations d'apport de liquidités en dollars de l'Eurosysteme ont été mises en place dans un environnement où les banques de la zone euro détenaient des volumes considérables d'actifs libellés en dollars, mais où leurs possibilités de financement s'étaient détériorées. Cette situation se reflétait aussi dans les coûts de financement en dollars, qui peuvent être mesurés par l'écart entre le Libor et le taux des *swaps* de taux référencés sur un taux au jour le jour (OIS) de même échéance, en dollars des États-Unis, ainsi que par la base du *swap* de devises EUR/USD<sup>9</sup>. D'abord, l'écart entre les taux Libor et OIS fournit une approximation de la prime de risque que les banques doivent payer pour pouvoir emprunter des dollars à taux fixe<sup>10</sup>. La base du *swap* de devises EUR/USD, quant à elle, constitue la différence entre le coût de financement (en dollars des États-Unis) impliqué par le fait d'échanger de l'euro contre du dollar et le coût de financement direct d'un emprunt libellé en dollars. Aussi la base reflète-t-elle la prime que doivent payer les banques de la zone euro pour emprunter des dollars.

Avant la crise financière, la base du *swap* EUR/USD et d'autres grandes paires de devises se maintenaient aux alentours de zéro, c'est-à-dire que le coût de financement en dollars associé aux *swaps* d'euros était sensiblement le même pour la plupart des intervenants de marché, peu importe leur localisation ou leur taille, et presque identique au coût d'un emprunt de dollars en blanc. Toutefois, après le début de la crise, il est devenu plus onéreux de se procurer des dollars sur le marché des *swaps* de change, et la prime que devaient payer les banques s'est élevée à des niveaux supérieurs à la normale, atteignant, en septembre 2008, un sommet supérieur à 270 points de base pour le financement à trois mois (cf. graphique 2). Ces perturbations étaient généralisées à l'ensemble des échéances et touchaient également les *swaps* de change d'autres couples de devises, notamment la paire USD/JPY. Outre leurs conséquences pour les banques, ces tensions se sont répercutées sur d'autres établissements financiers, comme les fonds de pension.

Les perturbations sur le marché des prêts interbancaires se sont aussi reflétées dans l'écart entre les taux Libor et OIS, les conditions de prêt s'étant surtout détériorées dans le cas des

Graphique 2 Base du *swap* de devises EUR/USD

(en points de base)



Sources : BCE et Bloomberg.

9 L.S. Goldberg, C. Kennedy et J. Miu, *Central Bank Dollar Swap Lines and Overseas Dollar Funding Costs*, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, mai 2011, p. 3-20.

10 Pour plus de détails, cf. l'article intitulé *Euro area risk-free interest rates: measurement issues, recent developments and relevance to monetary policy* du *Bulletin mensuel* de juillet 2014.

échéances plus longues. Le graphique 3 illustre les niveaux élevés des écarts entre les taux Libor et OIS à trois mois, qui témoignent de l'apparition de primes de risque. Depuis les niveaux très bas, voire anormalement bas, observés peu avant la crise, les écarts ont augmenté, entre juillet 2007 et octobre 2008, de près de 3,5 points de pourcentage.

#### 4.2 VOLUME DES APPORTS DE LIQUIDITÉS EN DEVICES

Le passage à un octroi illimité de liquidités en dollars dans le cadre d'une procédure à taux fixe avec allocation intégrale, le 13 octobre 2008, a grandement favorisé le recours aux opérations d'apport en dollars à différentes échéances et a contribué à dissiper les importantes tensions qui pesaient sur les marchés monétaires (cf. graphique 1). Au moment où les premières opérations étaient menées par l'Eurosystème, les sommes allouées étaient restreintes à 20 milliards de dollars. Cependant, à ce stade, l'annonce du 12 décembre 2007 concernant les lignes de *swap* ne se révélait pas tellement efficace pour résorber

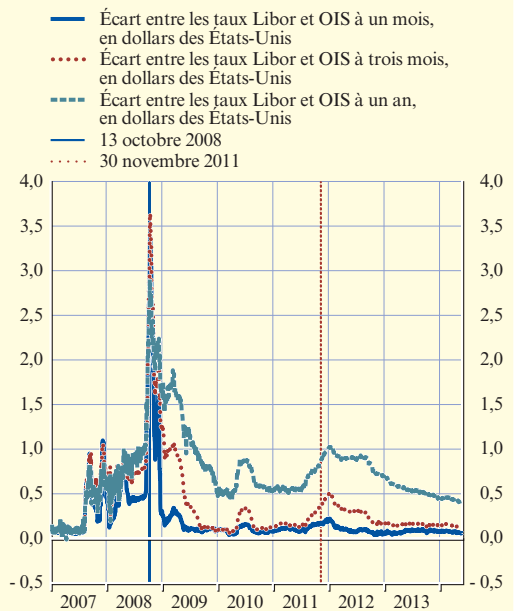
les tensions sur les marchés, et l'écart entre les taux Libor et OIS continuait de se creuser. D'autres changements, comme l'annonce du relèvement des plafonds pour les montants maximums alloués et le fait d'étendre les accords de *swaps* bilatéraux de la Réserve fédérale à d'autres banques centrales, n'ont réussi à freiner l'élargissement de l'écart entre les taux Libor et OIS qu'à la mi-octobre 2008. La Réserve fédérale avait, elle aussi, mis certaines mesures en place, et les montants effectivement alloués dans le cadre des adjudications en dollars de la Réserve fédérale, de la BCE et de la Banque nationale suisse se sont continuellement accrus, mais les écarts entre les taux Libor et OIS en dollars sont demeurés importants en 2008 et ont atteint des sommets dans le sillage de la faillite de Lehman Brothers. Les contreparties jugeaient les montants alloués trop limités, au vu de l'ensemble des besoins de financement en dollars des banques, pour qu'il en résulte une incidence notable sur les marchés monétaires libellés en dollars.

Après le passage à la procédure d'allocation intégrale à taux fixe, le 13 octobre 2008, l'écart entre les taux Libor et OIS s'est considérablement resserré par rapport au sommet de 364 points de base qu'il avait atteint le 10 octobre 2008, et a diminué d'environ 200 points de base en un mois. À la mi-2009, il était revenu à un niveau proche des conditions normales. Le marché des *swaps* de change a montré des signes d'amélioration similaires et s'est stabilisé à un niveau inférieur aux sommets sans précédent observés à la suite de la faillite de Lehman Brothers. Si les prix observés sur le marché des *swaps* de change révélaient que les banques étaient prêtes à payer davantage pour s'assurer un approvisionnement en dollars pendant plusieurs mois, le marché fonctionnait et demeurait liquide, aux dires des intervenants de marché. À la fin du printemps 2009, les écarts acheteur-vendeur des *swaps* de change EUR/USD à terme étaient redescendus vers des niveaux observés avant la crise, bien que des informations ponctuelles indiquent que le volume global d'activité sur le marché des *swaps* de change était demeuré bien en-deçà des niveaux ayant précédé la crise<sup>11</sup>.

11 D'après N. Coffey, W.B. Hrung et A. Sarkar, *Capital Constraints, Counterparty Risk, and Deviations from Covered Interest Rate Parity*, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no 393, 2009, les annonces concernant la ligne de *swap* et les opérations effectuées ont contribué à la réduction de la base des *swaps*.

Graphique 3 Écart entre les taux Libor et OIS

(en points de pourcentage)



Sources : BCE et Bloomberg.

### 4.3 FIXATION DES TAUX POUR L'OTROI DE LIQUIDITÉS EN DEVISES

L'efficacité des mécanismes de *swaps* reposait sur une politique de taux (a) conditionnelle à l'environnement de marché, et (b) les taux étant établis à des niveaux visant, dans un premier temps, à ce que les *swaps* servent de dispositifs de soutien efficaces, puis, dans un deuxième temps, à empêcher la stigmatisation. Vers fin 2011, les tensions touchant la base des *swaps* de devises sont réapparues, dans le contexte de la crise de la dette souveraine dans la zone euro. Dans cet environnement, l'ancien coût associé aux *swaps*, c'est-à-dire le taux OIS majoré de 100 points de base, ne paraissait plus approprié, car à une telle prime, les contreparties ne semblaient pas vouloir recourir aux *swaps*, même comme mécanisme de dernier ressort, en raison de la stigmatisation qui y était attachée. Les intervenants de marché auraient hésité à avoir recours au dispositif dans un tel contexte, de peur d'envoyer un signal négatif aux marchés. Le recours aux lignes de *swap* était dès lors très limité (cf. graphique 1). D'ailleurs, après quelques utilisations sporadiques, il a été relevé que les intervenants de marché tentaient d'identifier les soumissionnaires afin de déterminer quelles contreparties étaient potentiellement aux prises avec des défis de refinancement en dollars.

En général, les intervenants de marché se sont montrés sensibles à la fixation des taux au regard des conditions sur les marchés, puisque l'écart entre le taux de *swap* fixé pour les opérations et le taux du marché constituait un facteur déterminant quant à la participation aux appels d'offres (cf. encadré 1). Les contreparties ont également démontré une forte sensibilité aux taux en ce qui concerne les *swaps* permettant de se procurer d'autres devises. Par exemple, les opérations d'approvisionnement en francs suisses sont devenues très attrayantes et les montants de soumission ont grimpé rapidement au premier semestre de 2009, en raison des taux avantageux des *swaps* EUR/CHF. L'Eurosystème se trouvait ainsi en train d'absorber des euros à un taux favorable par rapport au taux Euribor à une semaine, et en particulier au taux de la facilité de dépôt de la BCE. Les comportements en matière de soumission ayant suivi les modifications de taux des *swaps* donnent également à penser que certaines banques utilisaient les *swaps* EUR/CHF pour effectuer des dépôts d'euros plutôt que pour obtenir des francs suisses.

#### Encadré 1

#### COMPORTEMENT EN MATIÈRE DE SOUMISSION AUX OPÉRATIONS D'APPORT DE LIQUIDITÉ EN DOLLARS RÉALISÉES PAR L'EUROSYSTÈME

Afin de déterminer quels ont été les participants aux opérations d'apport de liquidité en dollars réalisées par l'Eurosystème, qui ont par conséquent *in fine* bénéficié directement du financement, cet encadré analyse le comportement en matière de soumission des contreparties. En estimant un modèle de panel de comportements en matière de soumission, on constate que le recours à ces opérations s'est principalement avéré être une réaction aux mauvaises conditions du marché monétaire.

Plus précisément, il est procédé à l'estimation d'un modèle de panel (à effets aléatoires) portant sur les comportements en matière de soumission depuis la mise en place des lignes de *swap*. Pour ce faire, il est fait appel à cinq facteurs explicatifs. En premier lieu, le coût du financement sur le marché monétaire correspond plus ou moins à l'écart entre le taux de soumission des opérations en dollar américain et le taux Libor dollar américain. En deuxième lieu, l'indice VIX tient compte de l'aversion au risque à l'échelle internationale. En troisième lieu, l'excédent de liquidité est pris en compte en vue d'opérer une discrimination entre des épisodes structurellement différents de

Résultats de la régression concernant le comportement en matière de soumission aux opérations d'apport de liquidité en dollar

	Écart taux de soumission – taux Libor	Indice VIX	Excédent de liquidité	Volatilité implicite des options sur swaps	Effet fin de mois	Effet fin de période de constitution des réserves	Constant	Observations globales	Nombre de contreparties
Coefficient	30,24 **	8,867 ***	- 0,000828 ***	3,912 *	- 141,5	- 104,2	574,5 **	4,883	260
Écart-type	(0,0248)	(0,00290)	(1,36e-05)	(0,0809)	(0,369)	(0,188)	(6,07e-05)		

politique monétaire dans la zone euro, soit, d'une part, des conditions de liquidité neutres et des adjudications compétitives et, d'autre part, un excédent de liquidité et une allocation intégrale des soumissions. En quatrième lieu, la volatilité implicite des options sur *swaps* de taux d'intérêt 1 mois/1 an est intégrée au modèle en tant que mesure de la valorisation par le marché de l'incertitude relative aux taux futurs. En cinquième lieu, un effet lié au calendrier et à la période de constitution des réserves tient compte des dates importantes en termes de financement, par exemple les effets de fin de mois. Cet effet se manifeste lorsque les banques thésaurisent traditionnellement leur liquidité aux fins d'habillage du bilan et lorsque le financement sur le marché devient relativement coûteux.

L'estimation de ce modèle suggère que quatre facteurs en particulier sont économiquement et statistiquement importants. Premièrement, l'écart entre le taux de soumission et le taux Libor dollar américain est nettement positif. Si les conditions de financement individuelles d'une contrepartie se détériorent par l'accroissement de l'écart entre le taux de soumission et le taux Libor à hauteur de 1 %, on estime que cette contrepartie augmentera son recours d'environ 30 millions de dollars américains. Deuxièmement, une hausse d'un point de pourcentage de l'indice VIX accroît le montant de la soumission de quelque 9 millions de dollars américains. Cela sous-entend un plus grand recours aux opérations en dollar américain de la BCE si l'aversion au risque à l'échelle internationale prend de l'ampleur. Troisièmement, un milliard d'euros d'excédent de liquidité diminue le montant de la soumission effectuée dans le cadre des opérations à hauteur d'environ 0,8 million de dollars américains, puisqu'une orientation relativement accommodante de la politique monétaire nationale atténue le besoin de participation aux opérations d'autres banques centrales. Quatrièmement, plus la valeur de marché de la volatilité est élevée, plus les contreparties apprécient les financements faciles à obtenir en dollar américain. Par conséquent, une augmentation d'un point de la volatilité implicite des options sur *swaps* de taux d'intérêt est liée à une participation plus élevée, à hauteur de 3,9 millions de dollars américains, dans le cadre des opérations dans cette même devise.

Compte tenu de l'importance des taux en vigueur à l'égard du recours aux lignes de *swap*, la BCE a annoncé le 30 novembre 2011 qu'elle abaissait le coût des opérations d'apport de liquidités en dollars en le ramenant au taux OIS en dollars majoré de 50 points de base. Cette mesure a fait diminuer le coût d'utilisation de la facilité et a contribué de façon efficace à réduire la stigmatisation, ce qui a fait augmenter le recours aux opérations. Ce changement a donné lieu à un autre rajustement marqué des *basis swaps* de devises et de l'écart entre les taux Libor et OIS, même si l'effet immédiat n'a pas été aussi prononcé que celui ayant suivi la mise en place de la procédure à taux fixe avec allocation intégrale (cf. graphique 2). Alors que le *basis swap* de devises de référence EUR/USD s'établissait en moyenne à – 149 points de base cinq jours avant le changement de politique, il ressortait, cinq jours plus tard, à – 126 points de base, soit un assouplissement de 23 points de base en dollars.

#### 4.4 RÉDUCTION DES BESOINS RÉELS DE FINANCEMENT À COURT TERME LIBELLÉS EN DOLLARS

En plus de l'engagement de fournir une quantité illimitée de liquidité en dollars et d'adopter une politique appropriée en matière de détermination du prix, la fourniture de liquidités en dollars par l'Eurosystème à ses contreparties a contribué à réduire les tensions sur le marché interbancaire des changes. De façon générale, l'apport de devises dans le cadre du dispositif de politique monétaire peut fonctionner par le biais de deux mécanismes distincts. En premier lieu, l'annonce et l'engagement de fournir de la liquidité en devises peuvent être efficaces, puisque cette facilité peut constituer un mécanisme de soutien efficace dans le cas de tensions en matière de financement sur les marchés. Il est cependant indispensable que cette annonce soit crédible et porte sur un montant suffisamment élevé. En second lieu, l'apport de devises peut également être efficace et faire bouger les taux du marché si le montant effectivement alloué dans le cadre de ces opérations est suffisamment élevé pour modifier l'équilibre du marché. La section 4.2 décrit comment les deux annonces relatives à la mise en place des lignes de *swap* en dollars et aux modifications en matière de fixation du taux ont été efficaces en tant qu'annonces. L'encadré 2 montre que le recours effectif aux opérations d'apport de dollars de la BCE a également un effet sur les taux de marché. Il s'est avéré que l'apport d'un milliard de dollars a eu un impact immédiat de près de 10 points de base sur les *swaps* USD/EUR à trois mois. Ces opérations ont donc également eu une incidence directe sur les conditions du marché interbancaire des changes puisqu'elles ont atténué les tensions pesant sur le financement à court terme. Il convient toutefois de noter que le CESR a également mis en place, au même moment, des axes de travail visant à réduire les tensions sur les marchés en agissant sur les besoins de liquidité, ce qui a coïncidé avec la fourniture effective de liquidité en dollars (cf. section 3).

#### Encadré 2

##### EFFETS À COURT ET LONG TERME DE LA FOURNITURE DE LIQUIDITÉS EN DOLLARS PAR LA BCE

Le présent encadré analyse les effets à court et long terme du recours aux opérations en dollars de la BCE, il en ressort que les opérations en dollars ont atteint leur objectif qui était de limiter les tensions sur les marchés monétaires en devises. L'analyse utilise un modèle à correction d'erreur du *basis swap* (*swap* de taux d'intérêt variables) EUR/USD appliqué au montant des opérations en dollars en tenant compte d'une mesure de l'aversion au risque au niveau mondial, l'indice VIX<sup>1</sup>. Les modèles à correction d'erreur sont particulièrement adaptés à l'analyse de ce qu'on désigne sous les termes de séries temporelles cointégrées et des effets à court et long terme des chocs. Le *basis swap* EUR/USD, le montant des opérations en dollars et le VIX sont caractéristiques de cette cointégration, ce qui signifie que les données sont dans une relation d'équilibre de long terme. Les écarts à court terme par rapport à cette relation d'équilibre dus à des chocs se corrigeront au fil du temps (correction d'erreur). Les spécifications de notre modèle rendent compte de ces deux composantes :

$$\Delta X_t = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \Delta M_t + \alpha_2 \cdot \Delta V_t - \rho \cdot (X_{t-1} + \beta_1 \cdot M_{t-1} + \beta_2 \cdot V_{t-1})$$

où  $X_t$  représente la série temporelle du *basis swap* de devises,  $M_t$  le montant des opérations en dollars et  $V_t$  les données du VIX.  $\rho$  désigne le multiplicateur de long terme. Il en découle que, la fourniture de, par exemple, 1 milliard de dollars *via* la ligne de *swap* en dollars a eu une incidence immédiate

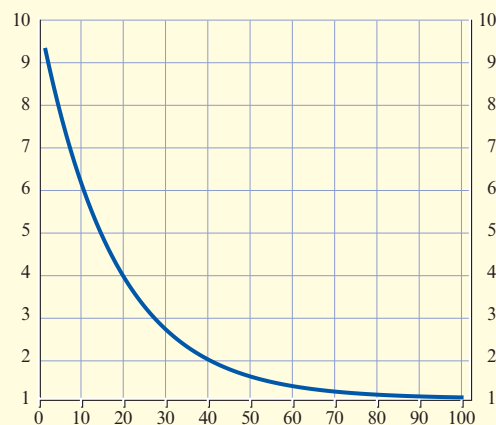
<sup>1</sup> L'utilisation d'une mesure de l'aversion au risque peut être justifiée par les conclusions de N. Baba et F. Packer, *Interpreting deviations from covered interest parity during the financial market turmoil of 2007-08*, *Journal of Banking & Finance*, 33 (11), 2009, p. 1953-1962.

de quelque 10 points de base sur le *basis swap* EUR/USD à trois mois, et après 46 jours (la durée moyenne des opérations de *swap*) on arrive à une incidence finale de 154,8 points de base. Toute interprétation de cet effet à long terme doit tenir compte du fait que le montant des appels d'offres diminue après l'arrivée à échéance de chacun d'entre eux. En conséquence, à son échéance, tout appel d'offres a un effet compensateur de sens opposé à son règlement. C'est l'effet à court terme qui joue le rôle clé en ce qui concerne le *basis swap*, tandis que l'effet à long terme, dans ce modèle, est neutre.

L'effet immédiat du règlement de l'opération est à l'évidence le plus important, et il diminue au fil du temps. L'approche rassemblant l'ensemble des opérations, ayant des durées distinctes et d'un maximum de 84 jours, il n'est pas surprenant que l'incidence finale soit observée au bout de 80 jours environ. À ce stade, toutefois, l'incidence marginale est négligeable. À titre de synthèse des résultats, il est possible de dire que, outre l'effet produit par l'annonce de lignes de *swap* en dollars, le recours effectif à des opérations en dollars a permis de limiter les tensions à court terme sur les marchés des *swaps* de devises. Cet effet est le plus prononcé au début des différents appels d'offres et diminue sur la durée de l'opération.

#### Fonction de réponse impulsionnelle pour une augmentation de 1 milliard de dollars des opérations de la BCE en dollars

(variations du *basis swap* de devises)



Source : BCE.

## 5 ENSEIGNEMENTS TIRÉS ET CONCLUSIONS

Les lignes de *swap* bilatérales et les facilités de liquidité en devises qui leur sont associées résultent d'un effort coordonné des banques centrales en vue de traiter et de prévenir les tensions sur les marchés de financement à court terme en devises. Les banques centrales visaient, par leur action, à maintenir la stabilité d'ensemble du système financier, en empêchant un désendettement désordonné et en limitant les effets perturbateurs des tensions de financement sur l'activité économique réelle.

Tandis que l'objectif fondamental des lignes de *swap* est resté globalement inchangé tout au long de la crise, les objectifs et les paramètres opérationnels de l'apport de liquidités en devises ont évolué au fil du temps en fonction de la situation des marchés et des enjeux au cours des différentes étapes de la crise (cf. section 3). L'évaluation du caractère approprié du calibrage des paramètres opérationnels ne doit donc pas être réalisée hors contexte : en effet, le choix du type de facilité dépend d'un schéma de dépendance à l'état et au temps et il est déterminé par un ensemble de facteurs tels que la gravité des tensions sur les marchés et les causes de ces perturbations, les objectifs des banques centrales émettrices et des banques centrales du pays d'origine, les montants de liquidités disponibles (c'est-à-dire si les lignes de *swap* sont illimitées ou restreintes). Ce choix diffère également selon que les mesures sont conçues pour contribuer à répondre à des besoins de financement pressants ou plutôt envisagées comme un outil préventif permettant d'insuffler de la confiance sur les marchés. Les sous-sections suivantes examinent les enseignements qui ont été tirés s'agissant des principaux paramètres des lignes de *swap* temporaires et la façon dont ils ont été considérés lorsqu'il s'est agi de définir la configuration du nouveau réseau de lignes de *swap* permanentes.

## 5.1 DÉTERMINATION DU TAUX DE L'APPORT DE LIQUIDITÉ EN DEVISES

Le modèle optimal de détermination du taux doit trouver le juste équilibre entre deux considérations. D'une part, le taux doit être fixé suffisamment au-dessus du coût des financements pour la plupart des banques dans des conditions normales de marché, afin d'éviter l'aléa moral et d'inciter les banques à restructurer leurs bilans et à recommencer à s'adresser au marché pour obtenir des financements lorsque la situation redevient normale. L'apport de liquidité en devises dans des conditions normales de marché n'étant pas considéré comme une mission fondamentale d'une banque centrale, la fixation d'un taux approprié permet de garantir que la responsabilité principale de la gestion des risques de financement et de liquidité liés aux avoirs et aux engagements en devises reste du ressort des établissements de crédit. D'autre part, le taux ne doit pas être fixé à un niveau si élevé qu'il engendre parmi les intervenants de marché une stigmatisation induite en cas de recours aux facilités, susceptible de dissuader, partiellement ou complètement, les banques d'emprunter par ce biais. Cela compromet l'efficacité de la facilité à agir comme soutien à l'activité de prêt, même lors des risques extrêmes. Dans un contexte d'accès au marché à plusieurs niveaux, des taux trop élevés, supérieurs aux taux de marché, sont plus susceptibles d'entraîner une stigmatisation.

La fixation du taux des opérations en devises et leur calibrage doivent largement dépendre des conditions de marché. Lors de tensions importantes sur les marchés, le taux peut être fixé à un niveau élevé sans pour autant dissuader la participation. À mesure que la situation s'améliore, le taux peut être diminué sans engendrer une utilisation importante des facilités. La fixation du taux dépend également des objectifs spécifiques de la banque centrale émettrice, qui a tout intérêt à garantir la cohérence des lignes de *swap* avec son dispositif de politique monétaire.

## 5.2 VOLUME DE L'APPORT DE LIQUIDITÉ EN DEVISES

L'efficacité des facilités d'apport de liquidités en dollars depuis 2007 a été étroitement liée au montant de liquidités fournies. Du point de vue de l'Eurosystème, le montant de liquidités en devises offert était déterminé par la disponibilité des lignes de *swap* mises en place avec les banques centrales émettrices respectives. Des montants limités alloués de façon concurrentielle peuvent être efficaces pour limiter les écarts des taux du marché monétaire lors des périodes de tensions modérées. Cependant, dans des circonstances très défavorables, il peut devenir de plus en plus difficile d'estimer les besoins des banques en devises et de calibrer l'apport de liquidité en conséquence. C'est ainsi que le déploiement de facilités illimitées de *swap* en octobre 2008 a été essentiel pour réduire durablement les niveaux de tensions sur les marchés et pour limiter le risque systémique.

## 5.3 FRÉQUENCE ET ÉCHÉANCE

L'échéance de l'apport de liquidité en devises doit également être ajustée avec flexibilité en fonction de l'origine des perturbations sur les marchés et des besoins du secteur bancaire. Les opérations assorties d'une échéance très courte permettent la flexibilité, ce qui est particulièrement important lorsque le marché est confronté à un choc brutal (comme la faillite de Lehman Brothers) et lorsque les banques essaient de satisfaire leurs besoins immédiats de liquidité. D'un autre côté, des échéances plus longues permettent une plus grande sécurité de financement et sont nécessaires lorsque le financement de marché est durablement réduit en raison de l'accroissement des préoccupations des investisseurs liées au crédit ou à la liquidité.

Par ailleurs, on peut également traiter la nécessité d'opérations à plus long terme pour garantir la sécurité du financement également par l'engagement de continuer à fournir des opérations selon un calendrier prédéfini, ce qui supprime la nécessité de coussins de liquidité à titre de précaution.

#### 5.4 LES PRINCIPALES CONSIDÉRATIONS RELATIVES AU DISPOSITIF D'ACCORDS DE SWAP PERMANENTS

L'expérience des lignes de *swap* temporaires et des différents modèles de paramètres opérationnels se reflète dans la configuration et les modalités du nouveau dispositif d'accords de *swap* permanents annoncé le 31 octobre 2013. La plupart des éléments des accords permanents sont comparables à ceux des lignes de *swap* temporaires et conservent les principales caractéristiques qui se sont avérées les plus efficaces pour résoudre les tensions sur les marchés, à savoir l'importance d'une approche coordonnée entre les banques centrales participantes et la capacité de fournir des devises pour traiter les tensions mondiales sur le financement. Ainsi, les banques centrales disposent d'un cadre permettant de prendre des mesures lorsque la situation sur les marchés l'exige.

Cependant, ce nouveau dispositif reste volontairement imprécis sur un certain nombre d'aspects. Alors qu'il fournit une assurance quant à la disponibilité du soutien en liquidité, les circonstances dans lesquelles le dispositif d'accords de *swap* permanents pourrait être activé ainsi que les modalités pratiques de l'apport de liquidité en devises n'ont pas été spécifiées *ex ante*. Cette caractéristique permet de garantir que les intervenants de marché gèrent avec prudence les risques de liquidité et de financement en devises, réduisant ainsi davantage le risque d'aléa moral. Elle devrait également permettre aux banques centrales participantes de calibrer les paramètres pertinents (fixation du prix, montant et échéance) de manière flexible en fonction de la situation prévalant sur les marchés.



# NOUVELLES NORMES INTERNATIONALES EN MATIÈRE DE STATISTIQUES – AMÉLIORATIONS DE LA MÉTHODOLOGIE ET DE LA DISPONIBILITÉ DES DONNÉES

## ARTICLES

Nouvelles normes internationales en matière de statistiques – améliorations de la méthodologie et de la disponibilité des données

*Les statistiques macroéconomiques européennes seront alignées sur les nouvelles normes statistiques internationales au deuxième semestre 2014. Les modifications concernent des indicateurs économiques importants comme le PIB, le commerce extérieur et la position extérieure nette, ainsi que le déficit public et la dette publique. Les modifications auront également une incidence sur le recensement de la dette des sociétés non financières et du ratio d'épargne des ménages. La BCE a participé aux travaux de révision des normes et, pour les statistiques dont elle a la responsabilité, procède actuellement à la mise en œuvre des obligations de déclaration modifiées en coopération avec les BCN. Des statistiques pertinentes, fournies en temps voulu et harmonisées sont essentielles à l'élaboration de la politique monétaire. Le passage aux nouvelles normes statistiques se traduira également par des améliorations de la disponibilité des données en termes de délais et de contenu. Le présent article explique les raisons de cette révision et les avantages des nouvelles normes. Il fournit également une évaluation globale de l'incidence attendue sur les grandes variables économiques et présente les améliorations apportées à la disponibilité des statistiques de la zone euro.*

## I INTRODUCTION

Les normes statistiques internationales sont un ensemble de recommandations ayant fait l'objet d'un accord au niveau mondial et portant sur la mesure des évolutions économiques intérieures et extérieures. Les grands indicateurs économiques, comme le PIB, le compte de transactions courantes, le commerce extérieur, le déficit des administrations publiques, les indicateurs relatifs à la dette et le ratio d'épargne des ménages, sont déterminés à partir de ces normes. Elles comprennent le Système de comptabilité nationale (SCN) 2008 – élaboré par Eurostat (l'office statistique de l'UE), le FMI, l'OCDE, les Nations unies et la Banque mondiale – et le Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale du FMI (sixième édition, BPM6). Des travaux ont été menés pour actualiser les précédentes versions de ces normes (le SCN 93 et le BPM5) afin de mieux rendre compte des changements structurels affectant l'économie mondiale, sous l'effet de la mondialisation des processus de production, et de l'incidence de l'innovation financière. Le SCN 2008 et le BPM6 sont parfaitement compatibles en termes de spécifications méthodologiques et de classification sectorielle, ce qui facilite l'analyse des interactions des secteurs résidents avec le reste de l'économie mondiale. La BCE a contribué à la modernisation de ces normes mondiales, ainsi que des manuels associés apportant des recommandations supplémentaires, et a également participé à l'adaptation du SCN au contexte européen<sup>1</sup>. L'équivalent européen du SCN 2008 est le Système européen des comptes (SEC) 2010. Le SEC révisé est institué par un règlement adopté par le Conseil de l'UE et le Parlement européen en 2013<sup>2</sup>. Il sera mis en œuvre dans l'UE à partir de septembre 2014, en remplacement du SEC 95. Outre des normes méthodologiques juridiquement contraignantes, le SEC 2010 comporte un programme de transmission définissant les ensembles de données des comptes nationaux que les États membres doivent transmettre à Eurostat, en respectant des échéances précises.

Cet article est structuré de la façon suivante. La suite de la section 1 explique les raisons de cette révision et présente la mise en œuvre coordonnée des nouvelles normes dans l'UE. La section 2 traite des principales modifications méthodologiques et de leur incidence sur les variables économiques. Elle expose également les améliorations de la disponibilité des statistiques de la zone euro, en mettant

1 Par exemple, la BCE a défini le sous-secteur des « institutions financières monétaires » dans le SEC 2010. Cf. également le manuel BCE-Nations unies intitulé *Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts* et le *Handbook on Securities Statistics*, BRI-BCE-FMI, disponibles sur le site internet de la BCE.

2 Règlement (UE) n° 549/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union européenne (JO L 174, 26/06/2013, p. 1). Cf. également l'avis correspondant de la BCE du 19 mai 2011 sur une proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif au Système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union européenne (JO C 203, 09/07/2011, p. 3).

l'accent sur les statistiques de comptes nationaux, de balance des paiements et de finances publiques. L'importance de l'alignement des statistiques monétaires et financières sur les nouvelles normes est également examinée et une échéance est fixée pour les premières publications conformes au nouveau SEC 2010.

### 1.1 LES RAISONS DE LA RÉVISION DES NORMES STATISTIQUES

Depuis l'introduction des normes précédentes au début des années quatre-vingt-dix, l'économie mondiale a connu des modifications importantes, parallèlement à des évolutions de la méthodologie statistique et à la disponibilité de nouvelles sources de données. Le principal facteur à l'origine des changements économiques a été la mondialisation de la production. Le transfert de la production manufacturière opéré par les sociétés multinationales vers les pays émergents a entraîné une fragmentation internationale des processus de production, favorisée par les progrès rapides des technologies de la communication et de l'information, et par l'innovation financière. Cette fragmentation est intervenue dans un contexte de forte croissance dans le secteur des services par rapport à l'industrie manufacturière, et en particulier des services financiers. Des institutions financières spécialisées n'appartenant pas au secteur bancaire, comme les véhicules financiers effectuant des opérations de titrisation, et des instruments financiers auparavant moins contrôlés, comme les *swaps* de défaut et d'autres produits financiers dérivés, sont devenus de plus en plus importants. Dans l'UE, le processus d'intégration financière et économique s'est accéléré, conduisant à la réalisation progressive de l'UEM et au lancement de l'euro en 1999. Au total, il est devenu plus difficile de mesurer les activités économiques et financières et le besoin de statistiques comparables au niveau international s'est accru. Ces nouveaux défis statistiques sont venus s'ajouter aux traditionnels besoins en données destinées à servir les objectifs de l'UE dans les domaines des politiques économiques et de l'administration. À titre d'exemple, le suivi des finances publiques, et notamment la procédure de déficit excessif (PDE), nécessite des données de qualité élevée et parfaitement comparables pour tous les États membres de l'UE. Il en va de même pour la détermination des contributions respectives des États membres au budget de l'UE, ce calcul reposant sur le revenu national brut (RNB). En outre, afin de conduire la politique monétaire au sein de la zone euro et d'accomplir sa mission de surveillance prudentielle, la BCE a besoin d'informations à jour, fiables et comparables relatives à la situation macroéconomique et aux évolutions sectorielles de l'économie de l'UE.

### 1.2 MISE EN ŒUVRE COORDONNÉE AU SEIN DE L'UE

Afin de garantir la production constante de statistiques pertinentes et harmonisées pour l'UE, en particulier pour la zone euro, il est nécessaire que les nouvelles normes soient mises en œuvre dans tous les États membres de façon bien coordonnée. Il a ainsi été décidé que toutes les transmissions de données s'appuieraient sur les nouvelles normes à partir de septembre 2014 pour les données statistiques relatives aux comptes nationaux, à la balance des paiements et aux finances publiques, et à partir de janvier 2015 pour les statistiques économiques et financières. Le SEBC n'est pas seulement utilisateur de statistiques mais il élabore, collecte, produit et diffuse de nombreuses statistiques économiques européennes. Les statistiques européennes élaborées par le SEBC, telles que les statistiques monétaires et financières (cf. encadré), les statistiques de balance des paiements (cf. section 2.4) et les comptes trimestriels par secteurs (cf. section 2.5) ont été adaptées aux nouvelles normes statistiques internationales. De fait, la BCE est membre d'un groupe d'organisations internationales qui sont convenues de coordonner la diffusion de leurs statistiques macroéconomiques afin que les publications de données nouvelles soient simultanées<sup>3</sup>.

3 L'Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) rassemble la BRI, la BCE, Eurostat, le FMI, l'OCDE, les Nations unies et la Banque mondiale.

## 2 AMÉLIORATIONS DES INDICATEURS ÉCONOMIQUES ET DE LA DISPONIBILITÉ DES DONNÉES

Cette section présente les grandes modifications méthodologiques affectant les statistiques de comptes nationaux, de la balance des paiements et des finances publiques qui seront introduites à partir de septembre 2014. Les modifications concernent des variables importantes, comme le PIB et d'autres agrégats macroéconomiques, notamment l'investissement, les exportations et les importations de biens et de services, la position extérieure et la dette extérieure, les statistiques relatives au déficit et à la dette publics, le financement du secteur privé et les évolutions des bilans. Le tableau 1 fournit

**Tableau 1 Incidence attendue des principales modifications méthodologiques sur les variables macroéconomiques importantes**

Variabiles	Variation de niveau	Explication
<b>PIB et investissement</b>	Augmentation	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le SEC 2010 enregistre les dépenses de recherche et développement et celles consacrées aux systèmes d'armes militaires en tant qu'investissements et non pas comme dépenses de consommation intermédiaire.</li> <li>De nombreux États membres effectuent une révision des références statistiques (généralement tous les cinq à dix ans) pour introduire de nouvelles sources de données et de nouvelles méthodes de calcul. Ces évolutions ont généralement un effet haussier sur le PIB et le revenu national brut (RNB).</li> </ul>
<b>Exportations nettes de biens et de services</b>	Augmentation ou diminution	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les biens expédiés à l'étranger pour y être transformés ne sont plus considérés comme des exportations/importations de biens dans la mesure où il n'y a pas de transfert de propriété. La valeur ajoutée de cette transformation est enregistrée comme un service de fabrication.</li> <li>Le négoce de biens n'est plus classé parmi les services mais dans la catégorie des exportations de biens (en termes nets) par les pays de résidence du négociant, même si les biens ne traversent pas physiquement les frontières.</li> <li>Les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) ne sont plus classés dans les autres revenus d'investissement mais comme des services financiers.</li> </ul>
<b>Position extérieure nette</b>	Augmentation ou diminution	<ul style="list-style-type: none"> <li>Il est précisé que les entités (telles que les entités à vocation spéciale) enregistrées ou constituées en société dans un pays donné sont considérées comme résidentes de ce pays, même si elles y sont peu ou pas physiquement présentes.</li> <li>Le traitement des allocations de droits de tirages spéciaux par le FMI comme un engagement de la banque centrale (ou des administrations publiques) vient s'ajouter à la dette extérieure et réduit la position extérieure nette.</li> <li>Les flux d'investissements directs étrangers sont élargis afin de mieux couvrir les structures complexes des entreprises multinationales. Les positions ne seront plus classées parmi les autres types d'investissements (investissements de portefeuille ou autres investissements) ce qui n'aura, en principe, aucun effet sur la position extérieure nette totale.</li> </ul>
<b>Dette des administrations publiques</b>	Augmentation	<ul style="list-style-type: none"> <li>Des critères plus rigoureux permettront de reclasser les entités à la limite du contrôle public dans le secteur des administrations publiques.</li> </ul>
<b>Déficit des administrations publiques</b>	Augmentation ou diminution	<ul style="list-style-type: none"> <li>L'incidence de l'augmentation du nombre d'entités publiques sur le déficit du secteur est susceptible de varier.</li> <li>Les règlements dans le cadre des <i>swaps</i> ne sont plus considérés comme des intérêts (à payer ou à recevoir). De ce fait, le déficit peut augmenter ou diminuer.</li> <li>Les versements forfaitaires à l'État pour couvrir les transferts d'engagements au titre des retraites ne réduiront plus le déficit. Si les versements forfaitaires sont inférieurs aux engagements transférés, le déficit augmentera.</li> </ul>
<b>Épargne des ménages et droits au titre de la retraite</b>	Augmentation	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les cotisations patronales aux systèmes de retraite enregistrent l'augmentation des droits à pension acquis des ménages. Dans le cas des fonds de pension à prestations définies sous capitalisés, cela entraînera une hausse des revenus et de l'épargne des ménages, les contributions des employeurs aux régimes de retraite étant enregistrées comme une part de la rémunération des salariés, à savoir le revenu, qui est épargnée.</li> </ul>
<b>Endettement des sociétés non financières</b>	Diminution	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les <i>holdings</i> des sociétés non financières (ne participant pas à leur gestion) ne seront plus classées au sein du secteur des sociétés non financières mais dans celui des sociétés financières en raison de la nature financière de leurs activités.</li> <li>Certaines sociétés non financières sous contrôle public vont être classées dans le secteur des administrations publiques du fait des changements de critères de classement (cf. la rubrique relative à la dette des administrations publiques ci-dessus).</li> </ul>
<b>Engagements du secteur financier</b>	Augmentation	<ul style="list-style-type: none"> <li>Le traitement des entités (telles que les entités à vocation spéciale) comme résidentes du pays où elles ont été enregistrées ou constituées, même si elles y sont peu ou pas physiquement présentes, accroîtra les engagements du secteur financier (cf. la rubrique relative à la position extérieure nette ci-dessus).</li> </ul>

une vue d'ensemble des modifications méthodologiques les plus importantes et de leur incidence sur les principaux indicateurs économiques <sup>4</sup>. Toutefois, tandis que l'article met l'accent sur les modifications méthodologiques, les producteurs de statistiques vont intégrer de nouvelles sources et des méthodes d'estimations perfectionnées qui sont susceptibles d'avoir une incidence sur les niveaux et les taux de croissance des indicateurs économiques, et de réduire ou d'accentuer l'effet des changements méthodologiques sur les résultats.

## 2.1 MODIFICATIONS RELATIVES AU PIB ET À L'INVESTISSEMENT

L'une des principales améliorations apportées par le SEC 2010 concerne le traitement des activités de recherche et développement (R&D). Dans le SEC 95, la R&D est considérée comme une dépense immédiatement « consommée » dans le processus de production, c'est-à-dire une consommation intermédiaire. Cette approche est similaire à celle des principes comptables traditionnels des entreprises. Par contre, dans le cadre du SEC 2010, les dépenses de R&D sont « capitalisées », ce qui signifie qu'elles sont traitées comme un investissement (comparable aux investissements en équipements et structures). La logique de cette nouvelle comptabilisation est de prendre en compte l'importance croissante de la R&D dans une économie de la connaissance. Par exemple, le développement de logiciels peut ne nécessiter qu'un investissement modeste en équipements, mais un investissement important en développement et l'utilisation des nouvelles technologies de l'information. Ainsi, les dépenses de R&D peuvent être considérées comme contribuant à la production future. La capitalisation de la R&D a un effet direct sur le PIB dans la mesure où elle accroît le niveau de l'investissement et par là même la demande finale (et, corollairement, réduit les consommations intermédiaires d'un même montant). Les dépenses de R&D capitalisées sont ajoutées au bilan et traitées de manière comparable à tout autre actif non financier, et seront, par conséquent, sujettes à dépréciation et amortissement. Selon une estimation provisoire d'Eurostat, la modification du traitement de la R&D correspondra à une hausse moyenne de 1,9 % du PIB dans l'UE <sup>5</sup>. L'incidence sur les taux de croissance du PIB devrait toutefois être très faible. La modification exercera également une influence sur d'autres indicateurs qui dépendent du niveau du PIB, comme les ratios de déficit et de dette.

Une autre modification méthodologique concerne les dépenses militaires. Dans le SEC 95, il existe une distinction entre les équipements qui peuvent avoir un usage civil (comme les terrains d'aviation, les routes et les hôpitaux), par opposition aux équipements purement militaires (comme les avions, les navires et les chars d'assaut). Les premiers sont traités comme des investissements tandis que les derniers sont considérés comme consommation finale à la fin de l'année où la dépense a été effectuée, indépendamment de la durée de service probable de l'équipement. Dans le SEC 2010, ces deux types d'investissement seront traités de la même manière, c'est-à-dire comme des dépenses en capital. Comme les autres investissements en équipements et structures, les actifs militaires feront l'objet d'un amortissement sur leur durée de service prévue. On estime que cette modification se traduira par une augmentation moyenne du PIB de 0,1 % environ dans l'UE.

Lors de la mise en œuvre des modifications introduites par le SEC 2010, les États membres profiteront probablement de l'opportunité de procéder à des révisions des références. Des sources de données, méthodes de calcul et estimations nouvelles pour des domaines non couverts par le SEC 95 pourraient être introduites. En outre, de nombreux États membres commenceront à intégrer les activités illégales

<sup>4</sup> Cf. également les pages internet dédiées fournissant des informations sur le SEC 2010 et sur les modifications des comptes nationaux (disponibles à l'adresse [http://lepp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/lesa\\_2010/introduction](http://lepp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/lesa_2010/introduction)).

<sup>5</sup> Pour l'UE, cf. le communiqué de presse d'Eurostat relatif à l'incidence estimée du SEC 2010, disponible à l'adresse [http://lepp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/lesa\\_2010/documents/technical\\_press\\_briefing\\_ESA\\_2010.pdf](http://lepp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/lesa_2010/documents/technical_press_briefing_ESA_2010.pdf); pour les États-Unis, l'incidence de la capitalisation de la R&D a été de 2,5 % de la hausse du PIB sur la période 2010-2012 (après l'introduction des nouvelles normes).

dans les comptes nationaux. Il s'agit d'un des domaines dans lesquels l'amélioration de la couverture ou des méthodes d'estimation devrait affecter le PIB et par conséquent le RNB. Les activités illégales sont déjà intégrées à la méthodologie du SEC 95, mais leur traitement est resté variable d'un État membre à l'autre en raison de difficultés de mesure. Toutefois, dans le contexte de l'harmonisation de la méthode de calcul du RNB pour le processus budgétaire de l'UE (contributions nationales), tous les États membres doivent suivre des lignes directrices communes relatives, entre autres, à la mesure des activités illégales. Par conséquent, bien que ces directives soient indépendantes du SEC 2010, plusieurs États membres intégreront également des estimations de certaines activités illégales dans leurs révisions de septembre 2014 du SEC 2010.

### AMÉLIORATION DES DÉLAIS DE PUBLICATION

La rapidité de publication des données trimestrielles relatives au PIB et aux principaux agrégats pour les États membres de l'UE sera améliorée. Avec le SEC 2010, les délais de publication seront réduits à deux mois après le trimestre de référence, contre 70 jours actuellement. Les principaux agrégats relatifs à l'UE et à la zone euro deviendront également disponibles deux mois après le mois de référence. Le calendrier de publication de l'estimation rapide du PIB reste inchangé, à savoir 45 jours après le trimestre de référence.

### 2.2 MODIFICATIONS RELATIVES AUX ÉCHANGES DE BIENS ET SERVICES

Comme précédemment indiqué, la mondialisation signifie la dispersion à travers le monde des processus de production des biens et services d'une société. Des producteurs de différents pays peuvent intervenir dans la fabrication d'un ordinateur ou d'équipements de transport et il s'avère alors de plus en plus difficile de suivre d'un bout à l'autre les flux de biens (échanges de marchandises) d'un pays à l'autre. Le BPM6 et le SCN 2008 précisent que l'enregistrement des transactions internationales doit se faire uniquement sur la base du transfert de propriété économique des biens concernés et pas simplement sur celle de leur déplacement physique à travers différents pays. À titre d'exemple, lorsque des sociétés multinationales envoient des biens dans un autre pays afin qu'ils soient transformés, aucun transfert de propriété économique n'est opéré. Il s'ensuit qu'aucune exportation n'est enregistrée lorsque les biens sont envoyés à l'étranger en vue de leur transformation et aucune importation lorsque les biens transformés reviennent dans leur pays d'origine. En lieu et place de cela, la transformation des biens est enregistrée par le pays d'origine comme l'importation d'un service de fabrication. Ce nouveau traitement aura pour conséquence une baisse du niveau des importations et exportations de biens à la fois dans le pays d'origine et dans le pays dans lequel se déroule la transformation. De même, le niveau des importations de services dans le pays d'origine et le niveau d'exportations des services du pays dans lequel se déroule la transformation s'inscriront en hausse.

Le principe de « transfert de propriété économique » s'applique également aux activités de négoce international. On entend par négoce international l'achat par un négociant d'un bien auprès d'un non-résident puis sa revente (habituellement avec un profit) à un autre non-résident, sans que ce bien n'entre dans l'économie du négociant. Dans le cadre du BPM5 et du SEC 1995, le flux physique de biens est enregistré comme une exportation du pays d'origine de ceux-ci (au prix d'achat) et une importation du pays de destination à un montant équivalent. La marge commerciale du négociant est enregistrée comme une exportation de services de son pays de résidence et une importation de services du pays de destination. Conformément aux BPM6 et SEC 2010 ainsi qu'au principe de « transfert de propriété économique », le négoce international sera désormais enregistré comme un échange de biens entre le pays d'origine et le pays de résidence du négociant et une exportation de ce pays de résidence vers le pays de destination. La marge commerciale est comptabilisée dans l'économie du négociant comme une exportation nette de biens.

D'après un nouveau reclassement (dans le cadre du BPM6 uniquement) qui concernera le compte des services, les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) sont considérés comme un service financier. Généralement, les intermédiaires financiers offrent à leurs déposants des taux d'intérêt inférieurs à ceux imposés à leurs emprunteurs. Cette marge rentre dans le revenu d'intérêt en application du BPM5, mais le BPM6 établit une distinction entre l'intérêt dit « pur », considéré comme un revenu, et la marge d'intérêt qui en résulte, considérée comme un service. Cela s'inscrit dans la logique du traitement des SIFIM d'après le SEC 2010 (et le SEC 1995).

## 2.3 MODIFICATIONS RELATIVES À LA DETTE ET AU DÉFICIT PUBLICS

### DETTE PUBLIQUE

Pour obtenir des données exactes et fiables sur le niveau de la dette et du déficit publics, il est nécessaire de déterminer quelles entités appartiennent au secteur des administrations publiques. Toutefois, il n'est pas évident d'identifier le bon secteur dans lequel classer les sociétés ou organisations détenues ou subventionnées par l'État en charge de fournir des biens et services destinés au public (écoles publiques, hôpitaux, sociétés de transport ou des prestataires de services publics). Dans le SEC 1995, le principal critère permettant de déterminer si une entreprise publique fait partie du secteur des administrations publiques s'avère être essentiellement d'ordre quantitatif. Il s'agit de procéder à une estimation des coûts de production de l'entreprise par rapport à son chiffre d'affaires. Si l'entité en question n'est pas en mesure de couvrir au minimum la moitié de ses coûts de production grâce au produit issu de la vente des biens et services, elle est considérée comme faisant partie du secteur des administrations publiques. Au contraire, si elle couvre au minimum la moitié des coûts de production grâce à son chiffre d'affaires, elle est considérée comme une société non financière. Cependant, étant donné que le rapport coûts de production/chiffre d'affaires peut varier au fil du temps, des difficultés apparaissent pour déterminer la composition du secteur des administrations publiques. Dans le SEC 2010, l'accent est mis sur des critères d'ordre qualitatif, tels que la motivation économique de l'entité, l'indépendance des activités à but lucratif ou la capacité à s'acquitter de ses dettes sans aide financière de l'État, afin que seules les entités indépendantes, motivées par la concurrence du marché, ne relèvent pas du secteur des administrations publiques. Les modifications des critères visant à déterminer si une entité en fait partie vont probablement entraîner à la fois une hausse du nombre des unités qui y sont classées ainsi qu'une augmentation de la dette publique en conséquence.

### DÉFICIT PUBLIC

Les modifications indiquées précédemment concernant les critères de classement dans le secteur des administrations publiques auront également un faible impact (hausse ou baisse) sur le niveau du déficit public.

En outre, l'application du SEC 2010 entraînera une modification de la définition du déficit public utilisée aux fins de la procédure de déficit excessif (PDE). Le SEC 1995 a établi le concept d'intérêts au sens de la PDE, incluant les flux d'intérêts nets résultant d'accords de *swaps* ou d'accords de taux futurs (FRA) conclus entre l'État et des entités privées.

Les gestionnaires de la dette utilisent des *swaps* et FRA pour se couvrir contre le risque de taux d'intérêt et de taux de change qui pèse sur l'encours de la dette publique. Par exemple, un *swap* peut prendre la forme d'un contrat permettant d'échanger un taux d'intérêt variable contre un taux d'intérêt fixe. Les flux d'intérêts nets issus de ces *swaps* et FRA sont inclus dans le déficit au sens de la PDE afin de refléter l'impact de ces *swaps* sur le service de la dette publique. Ainsi, si l'État devait s'acquitter (ou percevoir) des flux d'intérêts nets dans le cadre de *swaps* et FRA, le déficit

au sens de la PDE pourrait être supérieur (ou inférieur) au déficit public inscrit dans les comptes nationaux. Le concept d'intérêts au sens de la PDE n'a pas été conservé par le SEC 2010, une seule définition du déficit public s'appliquant dès lors. Néanmoins, l'impact des flux d'intérêts nets, dans le cadre des *swaps* et FRA, sur les chiffres du déficit/excédent au sens de la PDE est marginal pour la plupart des États membres. Le fait que, dans le SEC 2010, les flux d'intérêts nets ne soient plus comptabilisés dans le déficit public n'aura quasiment pas d'effet dans la majorité d'entre eux.

Une autre modification dont l'impact sur le déficit public dans certains États membres est avéré concerne le traitement des transferts de fonds de pension à l'État. Récemment, plusieurs États membres ont mis en œuvre des réformes du système de retraite en vertu desquelles des versements forfaitaires sont effectués à l'État qui, en contrepartie, prend à sa charge les engagements de retraite (des entreprises publiques et privées). Dans le SEC 1995, ces versements sont considérés comme des recettes publiques et améliorent le déficit/excédent public. Cet enregistrement fausse toutefois le déficit/excédent puisqu'il représente uniquement les montants perçus par l'État et ne tient pas compte des engagements correspondant aux futures retraites que l'État devra verser. Avec le SEC 2010, il a été procédé à une modification en vue d'améliorer la transparence du déficit/excédent public. Outre les actifs transférés, un engagement de retraite est inscrit dans les comptes publics, n'ayant ainsi aucune répercussion sur le déficit/excédent public au moment de la transaction. Néanmoins, lorsque la valeur des actifs reçus par l'État est inférieure aux versements futurs anticipés au titre des retraites, la différence est enregistrée en tant que transfert en capital, ce qui entraîne le creusement du déficit public (ou un recul de l'excédent).

Il importe de noter que les ratios dette/PIB et déficit/PIB (correspondant à la PDE) sont également concernés par les modifications apportées au PIB, expliquées dans la section 2.1 du présent article. Comme une progression du niveau du PIB est théoriquement attendue, ces ratios fléchiront.

#### 2.4 LES MODIFICATIONS RELATIVES À LA POSITION EXTÉRIEURE ET À LA DETTE EXTÉRIEURE

Le cadre global et les définitions générales que renfermait le BPM5 du FMI ont été conservés dans le BPM6, qui s'inscrit donc dans une grande continuité par rapport à l'édition précédente. Le tableau 2 présente un aperçu des principaux reclassements et changements apportés aux concepts et à la terminologie, ainsi que des évolutions relatives au traitement statistique du compte de transactions courantes, du compte de capital et du compte financier de la balance des paiements. Les changements concernant le compte financier de la balance des paiements s'appliquent également à la position extérieure et à la dette extérieure.

Le BPM6 adopte une vue intégrée des transactions, des autres variations et des positions, ce qui facilite l'analyse de l'évolution de l'économie internationale et, en particulier, de la vulnérabilité et de la viabilité des situations économiques des pays. Cette approche bilancielle permet de mieux comprendre les variations de la position extérieure trimestrielle entre deux dates en faisant ressortir le détail des transactions relatives à la balance des paiements, des réévaluations dues aux fluctuations de prix et de taux de change, ainsi que des autres changements, notamment les annulations de créances et les reclassements sectoriels ou géographiques.

En outre, même si le BPM5 en faisait déjà mention, le BPM6 fournit des directives plus précises sur la résidence et les activités des entités à vocation spéciale (EVS) et d'autres structures juridiques généralement utilisées à des fins de détention d'actifs qui, bien que constituées ou enregistrées dans un pays donné, n'ont guère ou pas de présence physique dans celui-ci. Jusqu'à ce jour, certains pays de la zone euro, comme Chypre et Malte, ne recensaient pas les entités de ce genre parmi les résidents

de l'économie déclarante ; ainsi, ces nouvelles indications pourraient avoir une incidence considérable sur les agrégats de la zone euro. La dette extérieure de la zone ainsi que ses avoirs et engagements au titre des investissements directs à l'étranger augmenteront. Toutefois, l'effet net, et donc l'incidence sur la position extérieure nette de la zone, dépendra de la localisation de la structure d'entreprise du groupe auquel appartient l'EVS. De fait, si les avoirs et les engagements de ces entreprises sont enregistrés vis-à-vis de résidents de la zone euro, l'effet net sur la position extérieure de la zone sera nul. De même, si les avoirs et les engagements de ces entreprises sont enregistrés vis-à-vis de non-résidents de la zone euro, l'effet net sera également nul, sauf que dans ce cas, les avoirs et engagements de la zone augmenteront à parts égales. En revanche, si les avoirs de ces entreprises sont enregistrés vis-à-vis de résidents alors que ses engagements sont enregistrés vis-à-vis de non-résidents – ou vice-versa –, l'effet sur la position extérieure nette de la zone sera notable. À titre d'exemple, si une EVS résidente de Malte dont la société mère est résidente de Suisse investit dans une entreprise néerlandaise, cela fera augmenter les engagements au titre des investissements directs de la zone euro, ce qui entraînera par conséquent une diminution de la position extérieure nette. En revanche, si l'EVS maltaise investit au Royaume-Uni, les avoirs au titre des investissements directs de la zone euro s'accroîtront du même montant que ses engagements, et sa position extérieure nette ne sera pas modifiée.

Les droits de tirage spéciaux (DTS) sont des actifs de réserve internationaux créés par le FMI pour compléter les réserves de change officielles de ses pays membres. D'après le BPM6, toute nouvelle distribution de ces droits à un membre du département des DTS du FMI doit être comptabilisée à titre d'augmentation des avoirs de réserve bruts (avoirs en DTS) et, parallèlement, à titre de passifs d'endettement à long terme par le pays qui les reçoit (allocations de DTS). Les avoirs en DTS détenus par un pays membre du FMI ont toujours été comptabilisés parmi les actifs (à titre d'instruments de réserve), mais les engagements correspondants, dits « allocations de DTS », n'étaient pas comptabilisés dans le cadre du BPM5. Le BPM6 considère l'allocation de DTS comme un passif d'endettement pour le pays membre qui la reçoit, parce qu'il y a obligation de rembourser l'allocation dans certaines circonstances et qu'elle donne lieu à des intérêts. Ce nouveau traitement entraînera une hausse de la dette extérieure, brute et nette, de la banque centrale ou de l'administration publique, ainsi qu'une diminution de la position extérieure nette <sup>6</sup>.

Le BPM6 apporte quelques éclaircissements en matière d'investissement direct s'agissant des structures internationales complexes des entreprises. L'investissement direct est une catégorie d'investissement transnational effectué par le résident d'une économie afin de détenir le contrôle ou une influence sur la gestion d'une entreprise résidente d'une autre économie. Le BPM6 approfondit les concepts de contrôle et d'importante influence ainsi que de traitement d'une chaîne de relations d'investissement direct, de relations immédiates et indirectes d'investissement direct et d'entreprises sœurs (entreprises sous le contrôle ou l'influence du même investisseur direct, c'est-à-dire des sociétés qui appartiennent au même groupe, n'exerçant aucune influence les unes sur les autres) <sup>7</sup>. Par conséquent, les entreprises sœurs et d'autres sociétés du même groupe, non soumises auparavant à la règle des 10 % d'influence directe (détenition des droits de vote), relèvent désormais de la relation d'investissement direct. Ainsi, certaines transactions actuellement enregistrées sous un autre type d'investissement, investissement de portefeuille ou autres investissements, peuvent être reclassées dans la catégorie des investissements directs d'après le BPM6. De plus, l'investissement direct étranger est dorénavant présenté principalement sur la base d'avoirs et engagements bruts. Enfin, du fait de leur pertinence pour l'analyse statistique,

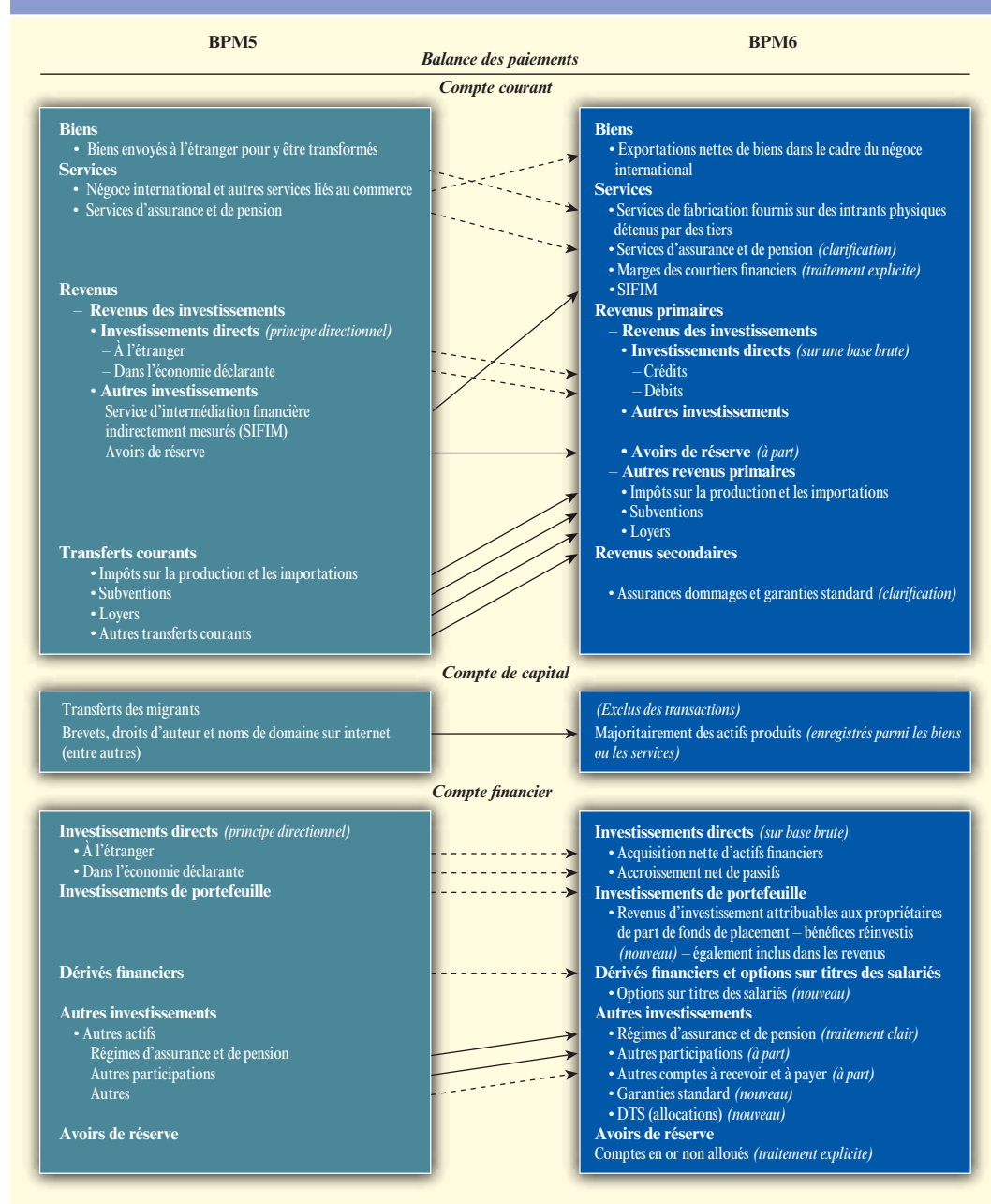
<sup>6</sup> Le FMI a procédé à une allocation générale de DTS de 250 milliards de dollars le 28 août 2009 ainsi qu'à une allocation spéciale (unique) de 33 milliards de dollars le 9 septembre 2009. Les avoirs et allocations en DTS de la zone euro se sont accrus de 45 milliards d'euros.

<sup>7</sup> Ces modifications s'inscrivent en ligne avec le document intitulé *Définition de référence de l'OCDE des investissements directs internationaux* (quatrième édition, 2008) qui établit des directives opérationnelles sur la façon d'évaluer les activités d'investissement direct. Il s'agit de la norme internationale pour les statistiques relatives aux investissements directs.



les flux inclus dans les investissements directs, doivent, en vertu du BPM6, être identifiés comme un (i) investissement d'un investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (directement ou indirectement contrôlées), (ii) investissement à rebours (flux partant des entreprises d'investissement direct vers l'investisseur direct) ou (iii) investissement entre des entreprises sœurs. Ce principe directionnel (investissements à l'étranger et dans la zone euro) a été revu par le BPM6 et pourrait être éventuellement utilisé comme une alternative aux fins de présentation.

Tableau 2 Principaux changements méthodologiques et/ou reclassements par rapport au BPM5



Source : BCE.

Note : Les flèches en continu signalent des reclassements tandis que les flèches pointillées indiquent un changement de traitement, des clarifications ou l'ajout de nouveaux instruments.

**Tableau 3 Ventilations sectorielles pour la balance des paiements de la zone euro et les agrégats relatifs aux positions extérieures globales**

BPM5		BPM6	
Mensuelle	Trimestrielle	Mensuelle	Trimestrielle
Eurosystème	Eurosystème	Eurosystème	Eurosystème
Autres IFM	Autres IFM	Autres IFM	Autres IFM
		Institutions de dépôts hors Eurosystème	Institutions de dépôts hors Eurosystème
		Fonds de placement monétaires	Fonds de placement monétaires
Autres que IFM	Autres que IFM		
	Administrations publiques	Administrations publiques	Administrations publiques
	Autres secteurs	Autres secteurs	Autres secteurs
			Sociétés financières Sociétés non financières, ménages et ISBLSM

Source : BCE.

Notes : le rythme mensuel concerne uniquement la balance des paiements ; les « autres IFM » se rapportent aux institutions financières monétaires hors banques centrales ; et les « ISBLSM » se rapportent aux institutions sans but lucratif au service des ménages.

### PROGRÈS EN MATIÈRE DE DISPONIBILITÉ DES DONNÉES

La BCE a défini de nouvelles obligations de déclaration à l'attention des banques centrales nationales de la zone euro en matière de statistiques extérieures, à savoir la balance des paiements, la position extérieure globale et les réserves internationales<sup>8</sup>. Même si l'Orientation BCE relative aux statistiques extérieures renseigne sur les modifications apportées à la méthodologie et au processus de déclaration par le BPM6, ce document met également en place une ventilation géographique plus détaillée des positions extérieures trimestrielles ainsi qu'une ventilation sectorielle de l'économie en ligne avec les statistiques monétaires de la zone euro et les comptes des secteurs financier et non financier. Le tableau 3 recense les modifications relatives à la disponibilité des données par secteur concernant les agrégats de la zone euro.

### 2.5 LES ÉVOLUTIONS DE L'ÉPARGNE, DE LA DETTE ET DES DROITS À PENSION AFFECTANT LES MÉNAGES ET LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

La BCE a besoin de disposer de statistiques comparables, à jour et fiables, ventilées selon les secteurs institutionnels de l'économie, notamment les ménages et les sociétés non financières. Pour ce faire, la BCE et Eurostat élaborent conjointement les comptes trimestriels de la zone euro. Les comptes de la zone euro fournissent une information complète sur les évolutions des revenus, des dépenses, du financement et de la richesse des secteurs institutionnels de la zone euro. Elles sont élaborées en combinant les comptes financiers trimestriels avec les comptes trimestriels du secteur non financier. La BCE a récemment modifié ses obligations de déclaration en matière de comptes financiers trimestriels pour les rendre conformes au SEC 2010, améliorer leurs délais de mise à disposition et obtenir des données plus détaillées au niveau des différents secteurs, instruments et flux<sup>9</sup>. Les comptes financiers après amélioration seront combinés au nouveau dispositif de déclaration pour les comptes du secteur non financier (tels qu'ils sont transmis par les États membres à Eurostat) pour établir les comptes de la zone euro, en s'appuyant sur le SEC 2010, à compter d'octobre 2014.

8 Orientation de la Banque centrale européenne du 9 décembre 2011 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (refonte) (BCE/2011/23), JO L 65, 03/03/2012, modifiée par l'Orientation du 30 juillet 2013 (BCE/2013/25), JO L 247, 18/09/2013 p. 38.

9 Orientation de la Banque centrale européenne du 25 juillet 2013 relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de comptes financiers trimestriels (refonte) (BCE/2013/24, JO L 2, 07/01/2014, p. 34.

## ENDETTEMENT ET FINANCEMENT DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

L'évolution la plus importante concerne la définition statistique des secteurs non financier et financier de l'économie<sup>10</sup>. Cette modification va améliorer l'analyse du financement du secteur des sociétés non financières. Elle aura pour effet de réduire la dette enregistrée par les sociétés non financières tout en augmentant les engagements du secteur des sociétés financières.

Le SEC 95 limite le secteur financier aux intermédiaires financiers et au sous-secteur (beaucoup plus restreint) des auxiliaires financiers. Les intermédiaires financiers recueillent des fonds auprès des particuliers (notamment par le biais des dépôts, de titres d'OPCVM et/ou de polices d'assurance-vie) et les prêtent aux particuliers ou les placent sur les marchés financiers. Cette définition restrictive exclut donc, par exemple, les entités telles que les EVS qui fournissent des services financiers à un groupe plutôt qu'à des particuliers. Le SEC 2010 élargit le secteur des sociétés financières pour y faire figurer les institutions financières dites « captives » et les prêteurs non institutionnels. Ce sous-secteur inclut les EVS qui lèvent des fonds sur des marchés ouverts pour le compte de leurs maisons mères et les *holdings* « passifs » qui ne gèrent pas leurs filiales. Cette modification a pour intérêt que le financement par endettement des EVS ou *holdings* sera enregistré en tant qu'endettement du secteur financier. En outre, seul le financement direct octroyé par les EVS ou les *holdings* aux sociétés non financières sera enregistré au titre de la dette des sociétés non financières. La nouvelle classification des *holdings*, des EVS et des entités comparables se traduira par une diminution de la dette enregistrée pour les sociétés non financières et une augmentation des passifs et des actifs des sociétés financières. L'incidence de cette modification devrait être non négligeable dans certains États membres.

## ÉPARGNE DES MÉNAGES ET DROITS À PENSION

Le SEC 2010 donne des indications plus détaillées sur les actifs et les passifs associés aux pensions, ce qui aura une incidence sur l'enregistrement des droits des ménages sur les fonds de pension et les passifs des sociétés ayant des obligations en matière de retraite à l'égard de leurs salariés. Si un employeur a mis en place un fonds de pension autonome pour ses salariés mais reste responsable en cas de déficit de financement, tous les déficits (ou excédents) sont à enregistrer en créances (ou engagements) du fonds de pension vis-à-vis de l'employeur. Un sous- (ou un sur-) financement des fonds de pension créés à l'initiative de l'employeur peut apparaître dans le cas de régimes à prestations définies, c'est-à-dire de régimes où les prestations sont déterminées à l'avance, par exemple en fonction du salaire du porteur de la police et de ses années d'activité<sup>11</sup>. En outre, il y a une obligation de calculer les contributions aux régimes de retraite sur la base des droits constatés, reflétant l'augmentation des droits à pension constatés sur une période donnée, indépendamment des sommes effectivement versées<sup>12</sup>. Cette modification donnera une vision plus réaliste des créances et engagements au titre des pensions et aura également une incidence sur le revenu disponible et l'épargne. L'ampleur de l'incidence de ces modifications sur l'enregistrement des pensions dépendra de l'importance des régimes de retraite d'employeur à prestations définies dans un pays. À titre d'exemple, au Royaume-Uni, où ces fonds de pension sont relativement courants, l'introduction d'une comptabilisation en droits constatés devrait conduire à une révision notable à la hausse des contributions aux régimes de pension enregistrées. Ce changement devrait se traduire par une réduction des mesures des bénéfices, des revenus et de l'épargne des entreprises et, dans le même temps,

<sup>10</sup> Les changements relatifs aux entités à vocation spéciale (EVS) auront une incidence sur la comptabilisation des sociétés financières (cf. section 2.4).

<sup>11</sup> Par opposition aux régimes à cotisations définies où les prestations sont déterminées par l'évolution des actifs du fonds de pension.

<sup>12</sup> La cotisation de l'employeur au cours d'une période se calcule comme l'augmentation de la valeur actuelle nette des droits à pension estimée à l'aide de méthodes actuarielles reposant sur des hypothèses démographiques et financières, déduction faite des coûts de gestion et des cotisations des salariés.

par une augmentation des revenus et de l'épargne des ménages, les contributions des employeurs aux régimes de retraite étant enregistrées comme une part de la rémunération des salariés, à savoir le revenu, qui est épargnée <sup>13</sup>.

Ces modifications n'affectent que les fonds de pension d'employeur, c'est-à-dire les fonds de pension mis en place de façon autonome par rapport à l'État. Les droits acquis au titre des régimes de pension de la sécurité sociale restent exclus des comptes nationaux « principaux ». Toutefois, dans le cadre du programme de transmission du SEC 2010, un nouveau tableau, qui vient s'ajouter aux autres, relatif aux droits à pension nécessite le calcul des droits à pension acquis par les ménages, parmi lesquels figurent les droits au titre des pensions de sécurité sociale. Ces éléments fourniront une présentation statistique complète des droits à pension acquis à la charge aussi bien de l'employeur que des régimes de pension de la sécurité sociale.

#### **LES GARANTIES STANDARD ET PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS**

Le SEC 2010 ajoute de nouveaux instruments financiers et donne de nouvelles indications afin de garantir que toutes les positions et les flux financiers qui le justifient sont enregistrés dans les comptes financiers. Un nouvel instrument financier dans le cadre du SEC 2010 correspond à « réserves pour appels dans le cadre de garanties standard ». Les garanties standard sont des garanties qui sont émises en grand nombre, en général pour des montants relativement faibles, et protègent d'événements similaires. Le SEC 2010 reconnaît que même si la probabilité d'appel d'une garantie standard quelconque est incertaine, il est néanmoins possible de procéder à une estimation fiable du nombre d'appels pouvant être effectués dans le cadre de la garantie. Par conséquent, les garanties standard sont traitées comme donnant lieu à des actifs et passifs financiers. Cette méthode présente un intérêt particulier dans le cas où l'État octroie des garanties standard, par exemple pour des prêts étudiant <sup>14</sup>. Une nouvelle modification apportée à la couverture des instruments financiers est la clarification sur le sort des options sur titres des salariés qui sont à enregistrer comme une composante des produits financiers dérivés, une composante pour laquelle il n'existe pas de traitement totalement harmonisé dans le cadre du SEC 95 <sup>15</sup>.

#### **AMÉLIORATIONS DE LA COUVERTURE DES DONNÉES ET DE LA DISPONIBILITÉ**

Les comptes financiers présentent les encours d'actifs et de passifs financiers et fournissent des informations sur les variations au fil du temps en termes de transactions, réévaluations et autres variations. Comme indiqué ci-dessus, le SEC 2010 ajoute de nouveaux instruments financiers, apporte une clarification et donne de nouvelles indications afin de garantir que toutes les positions et les flux financiers qui le justifient soient retracés dans les comptes financiers. L'amélioration la plus importante s'agissant de la disponibilité des données relatives aux comptes de la zone euro sera un délai de publication nettement raccourci. Alors que les comptes de la zone euro sont publiés actuellement quelque quatre mois après la fin du trimestre, le délai de publication dans le cadre du SEC 2010 sera progressivement réduit à trois mois environ. Cette évolution va accroître l'utilité des comptes de la zone euro pour l'analyse de la politique monétaire. En outre, les comptes de la zone euro vont également bénéficier d'une amélioration de la disponibilité des données relatives aux nouveaux sous-secteurs financiers. En s'appuyant sur de récentes modifications des obligations de

13 Au Royaume-Uni, l'Office national des statistiques (Office for National Statistics) prévoit que le SEC 2010 aura une incidence sur le taux d'épargne des ménages comprise entre 3,4 et 6,3 points de pourcentage pour les années 1997 à 2011 (cf. <http://www.ons.gov.uk/ons/guide-method/method-quality/specific/economy/national-accounts/articles/2011-present/introducing-developments-to-measurement-of-pensions-data-and-the-impact-on-household-savings-1997-to-2011/index.html>)

14 Les garanties standard s'apparentent à des contrats d'assurance. Les constitutions de garanties contre le risque de défaut par les sociétés d'assurance sont déjà comptabilisées au titre de l'assurance-crédit dans le cadre du SEC 95. Cette nouvelle sous-catégorie d'instruments financiers couvre donc l'extension des garanties standard aux sociétés n'appartenant pas au secteur de l'assurance et à l'État.

15 Le SEC 2010 précise également que les options sur titres des salariés sont à enregistrer au titre de la rémunération des salariés.

déclaration statistique de la BCE, des sources de données détaillées ont été développées, couvrant les OPCVM non monétaires et les sociétés d'assurance (cf. encadré).

#### Encadré

### INCIDENCE DES NOUVELLES NORMES STATISTIQUES INTERNATIONALES SUR D'AUTRES STATISTIQUES DE LA BCE

Le règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil concernant la collecte d'informations statistiques par la BCE ainsi que le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, les statuts du Système européen de banques centrales et les statuts de la BCE forment le cadre qui régit les travaux de la BCE en matière de statistiques<sup>1</sup>. La législation habilite la BCE à adopter des règlements précisant les obligations de déclaration statistique des sociétés financières de la zone euro ainsi que des orientations sur les statistiques harmonisées que doivent produire la BCE et les BCN de la zone. Ces obligations ont récemment fait l'objet de modifications visant à les rendre conformes aux nouvelles normes statistiques. Ces modifications présentent un intérêt particulier compte tenu de la grande importance de ces séries de données en matière de politique monétaire, mais aussi parce qu'elles constituent une source d'information essentielle pour l'élaboration des comptes financiers et des statistiques de balance des paiements de la zone euro et des États qui la composent.

#### Mise en œuvre dans le domaine des statistiques monétaires et financières

Les cadres régissant la collecte des statistiques monétaires et financières ont été adaptés afin de tenir compte des nouvelles normes statistiques internationales. Ces modifications visent à ce que les cadres demeurent appropriés aux fins d'élaboration de la politique monétaire et soutiennent de façon optimale la nouvelle façon de présenter les comptes financiers et les statistiques de balance des paiements de la zone euro et des États qui la composent, les statistiques monétaires et financières constituant une source d'information non négligeable à cet égard. En particulier, de nouveaux règlements ont été adoptés en ce qui concerne les statistiques sur les bilans des IFM et sur les actifs et les passifs des fonds d'investissement et des véhicules financiers effectuant des opérations de titrisation. Les changements tiennent compte des normes statistiques internationales révisées et des nouveaux besoins des utilisateurs. Les nouvelles exigences en matière de données comprennent notamment une ventilation plus détaillée des secteurs de contreparties et des catégories d'instruments. Pour que les déclarants et les BCN disposent de suffisamment de temps pour se préparer, le processus de déclaration conformément aux nouveaux actes juridiques débutera avec les données de la période de référence décembre 2014 ; les statistiques qui en résultent paraîtront en 2015, lorsque les taux de croissance annuels pourront être produits pour les nouvelles ventilations. Dans l'intervalle, les BCN et la BCE s'appuieront sur des estimations lorsqu'elles utiliseront des statistiques monétaires et financières pour établir les comptes nationaux et les statistiques de balance des paiements. De plus amples informations sur ces changements seront fournis ultérieurement, une fois les nouvelles données publiées. Il convient de souligner que plusieurs autres projets sur les statistiques monétaires et financières sont en chantier. Plus particulièrement, de nouvelles statistiques sur les sociétés d'assurance sont actuellement en cours d'élaboration. Les statistiques sur les émissions de titres ont elles aussi été revues afin que la ventilation des secteurs et des instruments soit conforme aux nouvelles normes<sup>2</sup>.

1 Règlement (CE) n° 2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne (JO L 318 du 27/11/1998, p. 8), modifié.

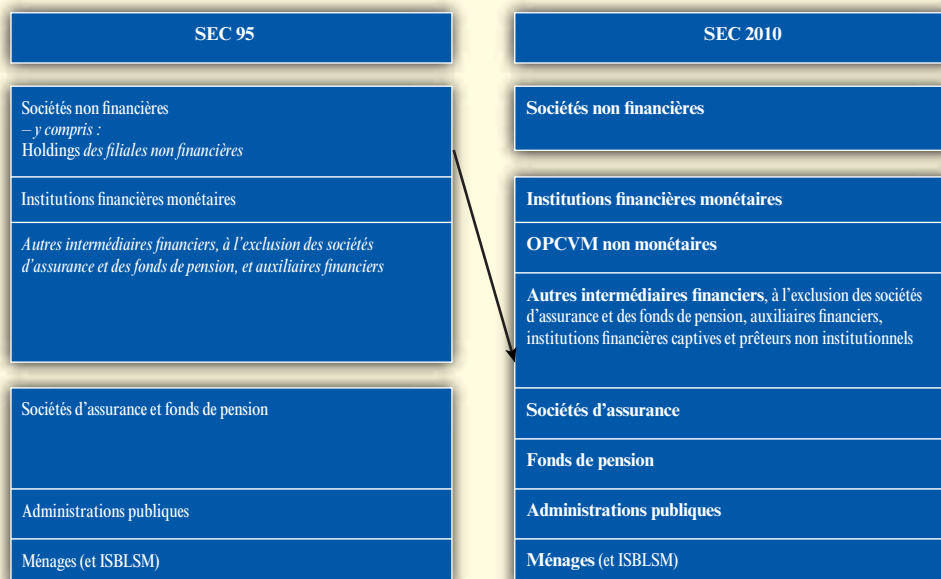
2 Les règlements pertinents ainsi que l'orientation BCE/2014/15 (refonte) concernant les statistiques monétaires et financières peuvent être consultés sur le site internet de la BCE, à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.

## Nouvelles statistiques sur les détentions de titres

La BCE a récemment commencé à recueillir des informations détaillées au sujet des statistiques sur les détentions de titres. La série de données qui en résulte sera conforme au SEC 2010 dès le départ. Les données porteront notamment sur : (a) les titres détenus par des investisseurs de la zone euro, (b) les titres émis par des résidents de la zone et conservés en dépôt dans celle-ci par des investisseurs non résidents, et (c) les titres détenus par des groupes bancaires considérés comme importants pour la stabilité et le fonctionnement du système financier de la zone euro et/ou de l'un de ses États membres. La population déclarante comprend les IFM résidentes, les fonds d'investissement, les véhicules financiers, les conservateurs et les maisons mères des groupes bancaires déclarants. La première déclaration de titres de créance, d'actions cotées et de parts de fonds d'investissement a eu lieu en mars 2014 et portait sur le dernier trimestre 2013. On s'attend à ce que les nouvelles données sur les détentions de titres contribuent sensiblement à accroître la couverture et la qualité des statistiques nécessaires à l'analyse monétaire et d'autres activités liées à la politique monétaire. En outre, elles faciliteront l'évaluation des évolutions, de l'intégration et de la stabilité financières en dressant en temps voulu un tableau plus exact des détentions de certains titres dans la zone euro et ses États membres. Enfin, les nouvelles données serviront à améliorer les comptes de la zone euro, puisqu'il sera désormais possible de rapprocher, par secteur, l'information sur les émissions de titres et les renseignements sur les détentions de titres.

Le tableau 4 présente un récapitulatif de l'incidence de la reclassification des *holdings* et des modifications de la disponibilité des données relatives au secteur financier sur la ventilation sectorielle des comptes financiers trimestriels publiés par la BCE.

Tableau 4 Ventilation de l'économie par secteur institutionnel dans les comptes financiers trimestriels



Source : BCE.

Les comptes de la zone euro fourniront également une ventilation plus détaillée par instruments des actifs et des passifs financiers. L'enregistrement séparé des crédits commerciaux et la décomposition plus détaillée des actions et autres titres de participation a été demandée par les utilisateurs de données, notamment pour l'analyse du financement par émission d'actions et par endettement des sociétés non financières. Le tableau 5 présente un récapitulatif des modifications apportées à la ventilation des instruments financiers dans les comptes financiers trimestriels publiés par la BCE.

**Tableau 5 Ventilation des actifs et des passifs financiers dans les comptes financiers trimestriels**

SEC 95	SEC 2010
Or monétaire et	Or monétaire
DTS	DTS
Numéraire	Numéraire
Dépôts	Dépôts transférables
<i>Titres non inclus dans les produits financiers dérivés</i>	Autres dépôts
Crédit	Titres de créances
<i>Actions cotées</i>	Crédits
<i>Actions non cotées et</i>	Actions cotées
<i>Autres participations</i>	Actions non cotées
<i>Titres d'OPCVM</i>	Autres participations
	OPCVM monétaires
	OPCVM non monétaires
<i>Provisions pour primes non acquises et</i>	Provisions techniques d'assurance non-vie
<i>provisions pour sinistres</i>	Réserves pour appels dans le cadre de garanties standard
	Droits sur les assurances-vie et rentes
<i>Droits nets des ménages sur les provisions techniques</i>	Droits à pension
<i>d'assurance-vie</i>	Droits des fonds de pension sur les gérants des systèmes de pension
<i>Droits nets des ménages sur les fonds de pension</i>	(et droits à des prestations autres que de pension) <sup>1)</sup>
	Produits financiers dérivés et options sur titres des salariés
<i>Produits financiers dérivés</i>	
	Crédits commerciaux et avances
Crédits commerciaux et avances	Autres comptes à payer/à recevoir à l'exclusion des crédits
et « autres comptes à payer/à recevoir	commerciaux et avances »
à l'exclusion des crédits commerciaux et avances »	

Source : BCE.

1) Les droits à prestations autres que des pensions devraient présenter un intérêt très faible.

## 2.6 DATES DE PUBLICATION POUR LES STATISTIQUES DE LA ZONE EURO ET UNE SÉLECTION DE DONNÉES NATIONALES FONDÉES SUR LE SEC 2010 ET LE BPM6

Les États membres transmettront leurs comptes nationaux, les données relatives aux finances publiques et à la balance des paiements selon les nouvelles normes à compter de septembre 2014. Les améliorations des délais de mise à disposition issues des nouvelles exigences en matière de données à fournir, notamment pour les données de PIB et les comptes de la zone euro, vont avoir pour effet d'avancer les dates de diffusion publique des données nationales à compter d'octobre 2014. Toutefois, pour la première transmission, il est prévu un léger retard dans la validation des données nationales et l'élaboration des agrégats de la zone euro et de l'UE. Les premières dates de publication

**Tableau 6 Publication des principaux ensembles de données macroéconomiques selon les nouvelles normes**

Ensemble de données	Première publication sous le régime du SEC 2010/BPM6	Périodes couvertes
Comptes nationaux annuels, principaux agrégats (Agrégats de l'UE et de la zone euro, données nationales)	Mi-octobre 2014	1995-2013
Estimation rapide du PIB (Agrégats de l'UE et de la zone euro, données nationales)	14 novembre 2014	Troisième trimestre 2014
Principaux agrégats de PIB (Agrégats de l'UE et de la zone euro, données nationales)	Mi-octobre 2014	Du 1 <sup>er</sup> trimestre 1995 au 2 <sup>e</sup> trimestre 2014
Emploi (Agrégats de l'UE et de la zone euro, données nationales)	12 décembre 2014	Du 1 <sup>er</sup> trimestre 1995 au 3 <sup>e</sup> trimestre 2014
Administrations publiques : déficit et dette au sens de la PDE (données nationales)	21 octobre 2014	2010-2013
Administrations publiques : (ventilations des) recettes et dépenses publiques, données annuelles	23 octobre 2014	1995-2013
Administrations publiques : compte financiers et non financiers, données trimestrielles	23 octobre 2014	Du 1 <sup>er</sup> trimestre 1999 au 2 <sup>e</sup> trimestre 2014
Administrations publiques : dette, données trimestrielles	23 octobre 2014	Du 1 <sup>er</sup> trimestre 2000 au 2 <sup>e</sup> trimestre 2014
Avoirs de réserves internationaux et liquidités en devises	31 octobre 2014	Septembre 2014
Comptes de la zone euro :	Novembre 2014	
- comptes financiers trimestriels (agrégats de la zone euro et données nationales)		Du 4 <sup>e</sup> trimestre 2012 au 2 <sup>e</sup> trimestre 2014
- comptes non financiers trimestriels (agrégats de la zone euro et données nationales)		Du 1 <sup>er</sup> trimestre 1999 au 2 <sup>e</sup> trimestre 2014
Balance des paiements de la zone euro	4 <sup>e</sup> trimestre 2014	De janvier 2013 à août 2014
Position extérieure de la zone euro	4 <sup>e</sup> trimestre 2014	Du 1 <sup>er</sup> trimestre 2013 au 2 <sup>e</sup> trimestre 2014

Source : BCE.

ne reflèteront donc pas intégralement les améliorations des délais de mise à disposition prévues au titre des exigences en matière de données à fournir. Le tableau 6 présente un récapitulatif des informations sur la disponibilité des données pour les principaux ensembles de données macroéconomiques qui sont actuellement disponibles.

#### MODIFICATIONS DE L'ACCÈS AUX DONNÉES

La mise en œuvre du SEC 2010 et du BPM6 s'accompagnera d'une modification du schéma de codification des données utilisé pour la diffusion des données macroéconomiques et des statistiques de balance des paiements. Une nouvelle norme, le *Statistical Data and Metadata eXchange (SDMX)*, sera introduite pour harmoniser les conventions d'appellation des séries temporelles macroéconomiques et de balance des paiements. Cette modification concerne plus particulièrement les utilisateurs qui ont recours aux codes des séries temporelles lorsqu'ils effectuent une extraction de données à partir du *Statistical Data Warehouse (SDW)* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE. Des informations détaillées sur la structure des données et les codes des séries après révision seront fournies avant la première publication des nouvelles séries. Les données fondées sur la précédente méthodologie (SEC 95 et BPM5) ne seront pas mises à jour une fois les nouvelles normes introduites mais elles seront conservées dans le SDW et sur le site internet d'Eurostat.



### 3 QUELQUES REMARQUES EN CONCLUSION

La BCE, en tant que producteur et utilisateur de statistiques, salue l'introduction de nouvelles normes statistiques. Elles contribuent à l'amélioration de la qualité des statistiques européennes en les alignant sur les évolutions de l'environnement économique et financier. Des statistiques pertinentes, fournies en temps voulu sont essentielles à des fins de politique monétaire. Les modifications liées à l'introduction de nouvelles normes n'auront vraisemblablement pas une incidence significative sur l'interprétation des évolutions économiques et financières, cependant, le renforcement de la cohérence entre zones statistiques et entre États membres est essentiel à l'élaboration de la politique monétaire. En outre, des informations nouvelles et plus détaillées, un délai de mise à disposition plus court vont accroître l'intérêt des statistiques dans l'optique de la surveillance macroéconomique et pour répondre à d'autres objectifs.



# STATISTIQUES DE LA ZONE EURO





# TABLE DES MATIÈRES <sup>1</sup>

## VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro

S5

## I STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

1.1	Situation financière consolidée de l'Eurosystème	S6
1.2	Taux directeurs de la BCE	S7
1.3	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème effectuées selon des procédures d'appels d'offres	S8
1.4	Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité	S9

## 2 STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

2.1	Bilan agrégé des IFM de la zone euro	S10
2.2	Bilan consolidé des IFM de la zone euro	S11
2.3	Statistiques monétaires	S12
2.4	Prêts accordés par les IFM : ventilation	S15
2.5	Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation	S17
2.6	Titres détenus par les IFM : ventilation	S20
2.7	Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM	S21
2.8	Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro	S22
2.9	Titres détenus par les OPCVM ventilés par émetteurs	S23
2.10	Bilan agrégé des véhicules financiers <i>ad hoc</i> de la zone euro	S24
2.11	Bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension de la zone euro	S25

## 3 COMPTES DE LA ZONE EURO

3.1	Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels	S26
3.2	Comptes non financiers de la zone euro	S30
3.3	Ménages	S32
3.4	Sociétés non financières	S33
3.5	Sociétés d'assurance et fonds de pension	S34

## 4 MARCHÉS FINANCIERS

4.1	Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises	S35
4.2	Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments	S36
4.3	Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro	S38
4.4	Actions cotées émises par les résidents de la zone euro	S40
4.5	Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro	S42
4.6	Taux d'intérêt du marché monétaire	S44
4.7	Courbes des taux de la zone euro	S45
4.8	Indices boursiers	S46

## 5 PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

5.1	IPCH, autres prix et coûts	S47
5.2	Production et demande	S50
5.3	Marché du travail	S54

1) De plus amples informations peuvent être obtenues à l'adresse suivante : [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu). Se reporter à la page *Statistical Data Warehouse* (entrepôt de données statistiques) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>) pour des séries plus longues et des données plus détaillées.

<b>6</b>	<b>FINANCES PUBLIQUES</b>	
6.1	Recettes, dépenses et déficit/excédent	S56
6.2	Dette	S57
6.3	Variation de la dette	S58
6.4	Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels	S59
6.5	Dette trimestrielle et variation de la dette	S60
<b>7</b>	<b>BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE</b>	
7.1	État récapitulatif de la balance des paiements	S61
7.2	Compte de transactions courantes et compte de capital	S62
7.3	Compte financier	S64
7.4	Présentation monétaire de la balance des paiements	S70
7.5	Échanges de biens	S71
<b>8</b>	<b>TAUX DE CHANGE</b>	
8.1	Taux de change effectifs	S73
8.2	Taux de change bilatéraux	S74
<b>9</b>	<b>ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO</b>	
9.1	Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE	S75
9.2	Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon	S76
	<b>LISTE DES GRAPHIQUES</b>	<b>S77</b>
	<b>NOTES TECHNIQUES</b>	<b>S79</b>
	<b>NOTES GÉNÉRALES</b>	<b>S87</b>

#### ÉLARGISSEMENT DE LA ZONE EURO À LA LETTONIE LE 1<sup>ER</sup> JANVIER 2014

En janvier 2014, la Lettonie a rejoint la zone euro, portant à dix-huit le nombre de pays participants.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données intégrant des observations relatives à 2014 ont trait à l'Euro 18 (la zone euro intégrant la Lettonie) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires, l'IPCH et les avoirs de réserve (et, pour des raisons de cohérence, les composantes et contreparties de M3 ainsi que les composantes de l'IPCH), les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone.

Des informations détaillées concernant la composition actuelle et les compositions passées de la zone euro sont disponibles dans les notes générales.

#### Conventions utilisées dans les tableaux

« – »	données inexistantes/non pertinentes
« . »	données non encore disponibles
« ... »	néant ou négligeable
(p)	provisoire
cvs	corrige des variations saisonnières



## VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

Tableau synthétique des indicateurs économiques de la zone euro  
(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 1. Évolutions monétaires et taux d'intérêt <sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup>	M3 <sup>2), 3)</sup> Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Prêts des IFM aux résidents de la zone euro hors IFM et administrations publiques <sup>2)</sup>	Titres autres que des actions émis en euros par les non-IFM <sup>2)</sup>	Taux d'intérêt à 3 mois (Euribor ; % annuel ; moyennes sur la période)	Taux au comptant à 10 ans (% annuel ; fin de période) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	1,0	0,22	2,24
2013 T3	6,9	4,0	2,2	-	-1,9	1,6	0,22	2,05
2013 T4	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,5	0,24	2,24
2014 T1	6,0	2,4	1,1	-	-2,3	-1,1	0,30	1,82
2014 T2	5,2	2,1	1,0	-	-1,9	.	0,30	1,44
2014 Février	6,2	2,4	1,3	1,1	-2,2	-0,9	0,29	1,88
2014 Mars	5,6	2,2	1,0	1,0	-2,2	-1,1	0,31	1,82
2014 Avril	5,2	2,0	0,7	0,9	-1,8	-2,6	0,33	1,72
2014 Mai	5,0	2,1	1,0	1,1	-2,0	-0,8	0,32	1,56
2014 Juin	5,3	2,3	1,5	.	-1,7	.	0,24	1,44
2014 Juillet	.	.	.	.	.	.	0,21	1,34

### 2. Prix, production, demande et marché du travail

	IPCH <sup>1)</sup>	Prix à la production	Coûts horaire de main-d'œuvre	PIB en volume (données cvs)	Production industrielle (hors construction)	Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière (%)	Emploi (données cvs)	Chômage (% de la population active ; données cvs)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	1,9	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,5	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	11,9
2013 T4	0,8	-1,1	1,6	0,5	1,6	79,3	-0,4	11,9
2014 T1	0,7	-1,6	0,9	0,9	1,2	79,8	0,1	11,7
2014 T2	0,6	-1,0	.	.	.	79,7	.	11,6
2014 Février	0,7	-1,7	-	-	1,7	-	-	11,7
2014 Mars	0,5	-1,7	-	-	0,2	-	-	11,7
2014 Avril	0,7	-1,2	-	-	1,4	79,5	-	11,6
2014 Mai	0,5	-1,0	-	-	0,5	-	-	11,6
2014 Juin	0,5	-0,8	-	-	.	-	-	11,5
2014 Juillet	0,4	.	-	-	.	79,8	-	.

### 3. Statistiques extérieures

(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire)

	Balance des paiements (flux nets)			Avoirs de réserve (encours, en fin de période)	Position extérieure nette (en % du PIB)	Dette extérieure brute (en % du PIB)	Taux de change effectif de l'euro : TCE-20 <sup>5)</sup> (indice T1 1999 = 100)		Taux de change EUR/USD
	Comptes de transactions courantes et de capital	Biens	Investissements directs et de portefeuille cumulés				Nominal	Réel (sur la base de l'IPC)	
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	249,3	165,3	78,1	542,1	-12,0	120,8	101,7	98,9	1,3281
2013 T3	56,0	38,1	-7,7	586,8	-13,3	125,2	101,9	99,2	1,3242
2013 T4	97,0	48,1	42,7	542,1	-12,0	120,8	103,1	100,0	1,3610
2014 T1	37,1	36,9	39,4	570,6	-12,2	122,5	103,9	100,7	1,3696
2014 T2	.	.	.	583,0	.	.	103,8	100,1	1,3711
2014 Février	11,9	15,9	34,5	578,6	-	-	103,6	100,4	1,3659
2014 Mars	21,5	19,2	-31,0	570,6	-	-	104,6	101,3	1,3823
2014 Avril	20,0	15,7	-105,2	568,0	-	-	104,5	101,0	1,3813
2014 Mai	9,1	15,1	60,3	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
2014 Juin	.	.	.	583,0	-	-	103,0	99,2	1,3592
2014 Juillet	.	.	.	.	-	-	102,6	98,7	1,3539

Sources : BCE, Commission européenne (Eurostat et DG Affaires économiques et financières) et Thomson Reuters

Note : Pour plus de précisions, cf. les tableaux correspondants de cette section

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales

2) Les variations annuelles en pourcentage des données mensuelles sont des données de fin de mois, tandis que celles des données trimestrielles et annuelles se rapportent à la variation annuelle en moyenne sur la période. Cf. les notes techniques pour plus de détails

3) M3 et ses composantes ne recouvrent pas les avoirs des non-résidents de la zone euro en titres d'OPCVM monétaires et en titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans.

4) Calculés à partir des courbes de rendements d'obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro. Pour plus d'informations, cf. la section 4.7

5) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales



## STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

### 1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème (montants en millions d'euros)

1. Actif	4 juillet 2014	11 juillet 2014	18 juillet 2014	25 juillet 2014	1 <sup>er</sup> août 2014
<b>Avoirs et créances en or</b>	334 430	334 430	334 431	334 431	334 432
<b>Créances en devises sur les non-résidents de la zone euro</b>	249 595	249 206	248 173	248 114	248 462
<b>Créances en devises sur les résidents de la zone euro</b>	23 284	22 943	24 543	25 205	24 897
<b>Créances en euros sur les non-résidents de la zone euro</b>	18 226	18 506	19 514	18 637	18 526
<b>Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro</b>	545 900	529 162	531 683	507 819	533 535
Opérations principales de refinancement	97 103	94 150	99 908	97 887	133 304
Opérations de refinancement à plus long terme	448 796	434 811	431 074	409 567	400 184
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Cessions temporaires à des fins structurelles	0	0	0	0	0
Facilité de prêt marginal	0	200	701	365	45
Appels de marge versés	0	0	1	0	3
<b>Autres créances en euros sur les établissements de crédit de la zone euro</b>	61 641	60 885	68 263	74 246	74 200
<b>Titres en euros émis par les résidents de la zone euro</b>	566 898	568 776	565 760	566 307	556 809
Titres détenus à des fins de politique monétaire	205 207	204 766	204 110	203 464	199 011
Autres titres	361 691	364 011	361 650	362 844	357 799
<b>Créances en euros sur les administrations publiques</b>	26 705	26 705	26 705	26 705	26 705
<b>Autres actifs</b>	243 614	246 470	243 401	242 847	242 118
<b>Total de l'actif</b>	2 070 293	2 057 083	2 062 474	2 044 312	2 059 683
<b>2. Passif</b>					
<b>Billets en circulation</b>	963 889	965 189	965 584	965 464	971 423
<b>Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</b>	241 538	226 345	233 878	217 728	263 858
Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	214 246	206 155	211 103	196 367	219 715
Facilité de dépôt	27 275	20 184	22 718	21 334	44 118
Reprises de liquidité en blanc	0	0	0	0	0
Cessions temporaires de réglage fin	0	0	0	0	0
Appels de marge reçus	17	6	57	27	25
<b>Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</b>	3 671	4 213	4 965	4 817	4 818
<b>Certificats de dette émis</b>	0	0	0	0	0
<b>Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro</b>	141 117	144 079	140 925	139 923	105 767
<b>Engagements en euros envers les non-résidents de la zone euro</b>	56 942	53 199	52 237	48 462	44 234
<b>Engagements en devises envers les résidents de la zone euro</b>	1 035	1 064	1 288	1 084	1 269
<b>Engagements en devises envers les non-résidents de la zone euro</b>	5 439	4 797	5 026	5 602	5 399
<b>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</b>	53 368	53 368	53 368	53 368	53 368
<b>Autres passifs</b>	206 568	208 102	208 475	211 136	212 818
<b>Comptes de réévaluation</b>	301 418	301 418	301 418	301 418	301 418
<b>Capital et réserves</b>	95 309	95 309	95 311	95 311	95 311
<b>Total du passif</b>	2 070 293	2 057 083	2 062 474	2 044 312	2 059 683

Source : BCE



## 1.2 Taux directeurs de la BCE

(niveaux en pourcentage annuel ; variations en points de pourcentage)

	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal		
			Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable	Variation			
	Niveau	Variation	Taux fixe	Taux de soumission minimal		Niveau	Variation	
			1	2	3			4
1999								
1 <sup>er</sup> janvier	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25	
22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25	
9 avril	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
5 novembre	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000								
4 février	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
17 mars	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
28 avril	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
9 juin	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
28 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...	
1 <sup>er</sup> septembre	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25	
6 octobre	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25	
2001								
11 mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
31 août	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
18 septembre	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
9 novembre	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002								
6 décembre	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003								
7 mars	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
6 juin	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005								
6 décembre	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006								
8 mars	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
15 juin	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
9 août	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
11 octobre	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
13 décembre	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007								
14 mars	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
13 juin	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
2008								
9 juillet	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25	
8 octobre	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50	
9 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50	
15 <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...	
12 novembre	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50	
10 décembre	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75	
2009								
21 janvier	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...	
11 mars	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50	
8 avril	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25	
13 mai	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50	
2011								
13 avril	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25	
13 juillet	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25	
9 novembre	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25	
14 décembre	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25	
2012								
11 juillet	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25	
2013								
8 mai	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50	
13 novembre	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25	
2014								
11 juin	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35	

Source : BCE

- Du 1<sup>er</sup> janvier 1999 au 9 mars 2004, la date fait référence aux facilités de dépôt et de prêt marginal. Pour les opérations principales de refinancement, les modifications du taux sont effectives à compter de la première opération qui suit la date indiquée. La modification du 18 septembre 2001 a pris effet à cette date. À compter du 10 mars 2004, la date fait référence aux facilités de dépôt et de prêt marginal et aux opérations principales de refinancement (modifications effectives à compter de la première opération principale de refinancement qui suit la décision du Conseil des gouverneurs), sauf indication contraire.
- Le 22 décembre 1998, la BCE a annoncé que, à titre de mesure exceptionnelle, un corridor étroit de 50 points de base serait appliqué entre le taux de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt pour la période du 4 au 21 janvier 1999, pour faciliter la transition des opérateurs de marché vers le nouveau régime.
- Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal est le taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions.
- À compter du 9 octobre 2008, la BCE a réduit le corridor constitué par les taux des facilités permanentes de 200 points de base à 100 points de base autour du taux d'intérêt des opérations principales de refinancement. Le corridor des facilités permanentes a été rétabli à 200 points de base à compter du 21 janvier 2009.
- Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées par le biais d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Cette modification annule la décision précédente (prise le même jour) d'abaisser de 50 points de base le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable.

### 1.3 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème effectuées selon des procédures d'appels d'offres <sup>1), 2)</sup> (montants en millions d'euros ; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

#### 1. Opérations principales de refinancement et de refinancement à plus long terme <sup>3)</sup>

Date de règlement	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Opérations principales de refinancement								
2014 30 avril	172 621	266	172 621	0,25	–	–	–	7
7 mai	129 140	177	129 140	0,25	–	–	–	7
14	137 302	199	137 302	0,25	–	–	–	7
21	131 957	193	131 957	0,25	–	–	–	7
28	174 002	267	174 002	0,25	–	–	–	7
4 juin	149 351	229	149 351	0,25	–	–	–	7
11	136 766	193	136 766	0,15	–	–	–	7
18	97 887	150	97 887	0,15	–	–	–	7
25	115 041	151	115 041	0,15	–	–	–	7
2 juillet	97 103	124	97 103	0,15	–	–	–	7
9	94 150	138	94 150	0,15	–	–	–	7
16	99 908	142	99 908	0,15	–	–	–	7
23	97 887	139	97 887	0,15	–	–	–	7
30	133 304	162	133 304	0,15	–	–	–	7
6 août	107 922	131	107 922	0,15	–	–	–	7
Opérations de refinancement à plus long terme <sup>5)</sup>								
2014 30 janvier	4 955	69	4 955	0,25	–	–	–	92
12 février	6 480	30	6 480	0,25	–	–	–	28
27	6 297	63	6 297	0,25	–	–	–	91
12 mars	7 522	30	7 522	0,25	–	–	–	28
27	11 617	83	11 617	0,23	–	–	–	91
9 avril	28 023	35	28 023	0,25	–	–	–	35
2 mai	13 193	97	13 193	0,19	–	–	–	90
14	32 335	54	32 335	0,25	–	–	–	28
29 <sup>6)</sup>	10 949	89	10 949	.	–	–	–	91
11 juin	9 970	44	9 970	0,15	–	–	–	28
26 <sup>6)</sup>	10 386	84	10 386	.	–	–	–	91
31 juillet <sup>6)</sup>	6 786	91	6 786	.	–	–	–	91

#### 2. Autres opérations par voie d'appels d'offres

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Nombre de participants	Adjudications (montant)	Procédures d'appels d'offres à taux fixe	Procédures d'appels d'offres à taux variable				Durée (en nombre de jours)	
					Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux de soumission maximal	Taux marginal <sup>4)</sup>	Taux moyen pondéré		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 5 mars	Reprise de liquidité en blanc	219 131	165	175 500	–	–	0,25	0,23	0,22	7	
12	Reprise de liquidité en blanc	219 077	159	175 500	–	–	0,25	0,23	0,21	7	
19	Reprise de liquidité en blanc	223 227	160	175 500	–	–	0,25	0,22	0,21	7	
26	Reprise de liquidité en blanc	180 901	138	175 500	–	–	0,25	0,25	0,22	7	
2 avril	Reprise de liquidité en blanc	199 721	152	175 500	–	–	0,25	0,23	0,21	7	
9	Reprise de liquidité en blanc	192 515	156	172 500	–	–	0,25	0,24	0,22	7	
16	Reprise de liquidité en blanc	153 364	139	153 364	–	–	0,25	0,25	0,23	7	
23	Reprise de liquidité en blanc	166 780	139	166 780	–	–	0,25	0,25	0,23	7	
30	Reprise de liquidité en blanc	103 946	121	103 946	–	–	0,25	0,25	0,24	7	
7 mai	Reprise de liquidité en blanc	165 533	158	165 533	–	–	0,25	0,25	0,23	7	
14	Reprise de liquidité en blanc	144 281	141	144 281	–	–	0,25	0,25	0,24	7	
21	Reprise de liquidité en blanc	137 465	148	137 465	–	–	0,25	0,25	0,24	7	
28	Reprise de liquidité en blanc	102 878	119	102 878	–	–	0,25	0,25	0,25	7	
4 juin	Reprise de liquidité en blanc	119 200	140	119 200	–	–	0,25	0,25	0,24	7	
11	Reprise de liquidité en blanc	108 650	122	108 650	–	–	0,15	0,15	0,13	7	

Source : BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans la section 1.1, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon des procédures d'appels d'offres normaux parallèlement à une opération principale de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement.
- 3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seront effectuées selon des procédures d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal est le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions. Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées selon une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Le 4 mars 2010, la BCE a décidé de revenir à une procédure d'appel d'offres à taux variable pour les opérations de refinancement à plus long terme régulières assorties d'une échéance de trois mois, en commençant par l'opération dont l'adjudication a eu lieu le 28 avril 2010 et dont le règlement est intervenu le 29 avril 2010.
- 4) Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.
- 5) S'agissant des opérations réglées le 22 décembre 2011 et le 1<sup>er</sup> mars 2012, après un an les contreparties auront la possibilité de rembourser à leur convenance une partie de la liquidité qui leur a été allouée au cours de l'opération, à toute date coïncidant avec le jour de règlement d'une opération principale de refinancement.
- 6) Lors de cette opération de refinancement à plus long terme, le taux auquel la totalité des soumissions a été servie était indexé à la moyenne des taux de soumission minimums des opérations principales de refinancement pour toute la durée de l'opération. Les taux d'intérêt correspondant à ces opérations de refinancement à plus long terme indexées ont été arrondis à deux décimales. Pour plus de précisions sur la méthode de calcul, se reporter aux notes techniques

**1.4 Statistiques de réserves obligatoires et de liquidité**

(montants en milliards d'euros ; moyennes sur la période des positions quotidiennes, sauf indication contraire ; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

**1. Assiette de réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires**

Assiette des réserves à fin :	Total	Engagements soumis à un taux de réserves positif <sup>1)</sup>			Engagements soumis à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts à vue et dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts à terme d'une durée/remboursables avec un préavis > à 2 ans	Titres en pension	Titres de créance d'une durée > à 2 ans
	1	2	3	4	5	6	
2010	18 948,1	9 962,6	644,3	2 683,3	1 335,4	4 322,5	
2011	18 970,0	9 790,9	687,7	2 781,2	1 303,5	4 406,8	
2012	18 564,7	9 971,7	637,5	2 583,9	1 163,1	4 208,4	
2013	17 847,1	9 811,6	518,8	2 447,1	1 152,6	3 917,1	
2014 Janvier	18 010,5	9 834,5	569,0	2 436,0	1 233,4	3 937,5	
Février	17 994,9	9 825,2	572,2	2 409,7	1 281,0	3 906,9	
Mars	17 978,0	9 885,5	553,4	2 395,7	1 232,6	3 910,7	
Avril	18 035,7	9 948,1	541,3	2 364,4	1 257,2	3 924,7	
Mai	18 077,2	10 002,9	543,9	2 356,2	1 270,3	3 903,9	

**2. Constitution des réserves**

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer	Comptes courants des établissements de crédit	Excédents de réserves	Déficits de réserves	Taux de rémunération des réserves obligatoires
	1	2	3	4	5
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 11 mars	102,8	201,1	98,3	0,0	0,25
8 avril	103,6	195,2	91,6	0,0	0,25
13 mai	103,5	191,2	87,7	0,0	0,25
10 juin	103,9	192,3	88,3	0,0	0,25
8 juillet	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12 août	105,0	.	.	.	.

**3. Liquidité**

Période de constitution prenant fin en :	Facteurs d'élargissement de la liquidité						Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit	Base monétaire
	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème						Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net)			
	Avoirs nets de l'Euro-système en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Facilité de prêt marginal	Autres opérations d'apport de liquidité <sup>2)</sup>	Facilité de dépôt				Autres opérations de retrait de liquidité <sup>3)</sup>		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1 073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1 335,3
2012	708,0	74,0	1 044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1 631,0
2013	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1 194,4
2014 11 février	510,3	105,4	576,4	0,3	232,5	42,1	164,4	931,8	83,4	-12,9	216,0	1 190,0
11 mars	510,4	91,8	570,4	0,3	229,5	29,5	175,5	932,1	81,8	-17,6	201,1	1 162,8
8 avril	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1 162,8
13 mai	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1 168,8
10 juin	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1 171,6
8 juillet	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1 196,3

Source : BCE

- 1 % à compter de la période de constitution des réserves débutant le 18 janvier 2012, et 2 % pour l'ensemble des périodes de constitution précédentes
- 2) Dont la liquidité fournie dans le cadre des programmes d'achat d'obligations sécurisées et du Programme pour les marchés de titres de l'Eurosystème
- 3) Dont la liquidité absorbée dans le cadre des opérations de swaps de change de l'Eurosystème

 Pour de plus amples informations, se reporter à : <http://www.ecb.europa.eu/mopolliqhtml/index.en.html>



# STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

## 2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro <sup>1)</sup> (montants en milliards d'euros ; encours en fin de période)

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro				Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>2)</sup>	Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs
		Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM	Total	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosystème</b>														
2012	5 288,1	3 351,2	16,9	1,0	3 333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	–	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4 073,0	2 283,2	15,0	1,2	2 267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	–	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 T1	3 916,3	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	–	26,6	658,0	7,9	414,5
T2 <sup>(p)</sup>	3 735,8	1 898,3	13,6	1,2	1 883,5	705,3	568,7	15,6	121,1	–	27,0	678,4	7,8	419,0
2014 Mars	3 916,3	2 087,4	15,0	1,2	2 071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	–	26,6	658,0	7,9	414,5
Avril	3 926,6	2 101,1	14,1	1,2	2 085,9	712,3	567,6	22,7	122,0	–	26,7	662,3	8,0	416,3
Mai	3 888,0	2 064,3	14,1	1,3	2 049,0	706,3	567,1	17,4	121,8	–	26,9	664,3	8,0	418,2
Juin <sup>(p)</sup>	3 735,8	1 898,3	13,6	1,2	1 883,5	705,3	568,7	15,6	121,1	–	27,0	678,4	7,8	419,0
<b>IFM hors Eurosystème</b>														
2012	32 694,8	17 987,2	1 153,4	11 043,4	5 790,4	4 901,8	1 627,0	1 423,3	1 851,6	66,8	1 227,8	4 045,7	214,7	4 250,9
2013	30 444,4	16 981,3	1 082,4	10 649,1	5 249,7	4 673,4	1 694,4	1 335,7	1 643,3	58,1	1 232,5	3 855,8	210,6	3 432,7
2014 T1	30 585,9	16 942,5	1 092,9	10 638,3	5 211,2	4 699,7	1 774,6	1 307,1	1 617,9	54,0	1 248,9	3 981,5	202,3	3 457,1
T2 <sup>(p)</sup>	30 727,2	16 886,8	1 087,8	10 609,2	5 189,8	4 694,5	1 809,6	1 302,8	1 582,2	45,6	1 237,4	4 075,7	203,0	3 584,4
2014 Mars	30 585,9	16 942,5	1 092,9	10 638,3	5 211,2	4 699,7	1 774,6	1 307,1	1 617,9	54,0	1 248,9	3 981,5	202,3	3 457,1
Avril	30 740,2	16 962,3	1 093,7	10 651,0	5 217,6	4 680,4	1 790,7	1 272,0	1 617,7	54,0	1 267,9	4 035,9	202,8	3 537,1
Mai	30 868,7	16 928,1	1 095,3	10 589,6	5 243,2	4 717,0	1 807,1	1 315,5	1 594,4	51,7	1 255,9	4 106,1	203,1	3 607,0
Juin <sup>(p)</sup>	30 727,2	16 886,8	1 087,8	10 609,2	5 189,8	4 694,5	1 809,6	1 302,8	1 582,2	45,6	1 237,4	4 075,7	203,0	3 584,4

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts des résidents de la zone euro				Titres d'OPCVM monétaires <sup>3)</sup>	Titres de créance émis <sup>4)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs
			Total	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosystème</b>											
2012	5 288,1	938,2	3 062,2	81,4	64,5	2 916,4	–	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4 073,0	982,4	2 004,3	62,3	40,1	1 901,9	–	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 T1	3 916,3	965,6	1 860,2	86,1	38,4	1 735,7	–	0,0	440,5	166,5	483,5
T2 <sup>(p)</sup>	3 735,8	986,1	1 652,5	101,1	49,9	1 501,5	–	0,0	459,4	148,3	489,5
2014 Mars	3 916,3	965,6	1 860,2	86,1	38,4	1 735,7	–	0,0	440,5	166,5	483,5
Avril	3 926,6	975,4	1 859,4	112,4	50,2	1 696,8	–	0,0	440,0	167,5	484,2
Mai	3 888,0	980,3	1 811,4	116,7	50,8	1 643,8	–	0,0	442,2	167,8	486,3
Juin <sup>(p)</sup>	3 735,8	986,1	1 652,5	101,1	49,9	1 501,5	–	0,0	459,4	148,3	489,5
<b>IFM hors Eurosystème</b>											
2012	32 694,8	–	17 195,3	169,6	10 870,4	6 155,3	534,7	4 848,9	2 344,0	3 494,8	4 277,2
2013	30 444,4	–	16 646,2	152,5	10 941,1	5 552,6	462,9	4 352,6	2 399,6	3 106,7	3 476,5
2014 T1	30 585,9	–	16 654,3	181,1	10 955,7	5 517,5	458,1	4 297,8	2 452,9	3 225,3	3 497,6
T2 <sup>(p)</sup>	30 727,2	–	16 725,0	214,7	10 984,3	5 525,9	436,8	4 237,7	2 457,2	3 224,2	3 646,3
2014 Mars	30 585,9	–	16 654,3	181,1	10 955,7	5 517,5	458,1	4 297,8	2 452,9	3 225,3	3 497,6
Avril	30 740,2	–	16 660,0	144,2	10 926,8	5 589,1	463,1	4 284,1	2 462,7	3 295,7	3 574,6
Mai	30 868,7	–	16 742,5	172,9	10 951,5	5 618,2	455,5	4 279,1	2 452,5	3 310,1	3 628,9
Juin <sup>(p)</sup>	30 727,2	–	16 725,0	214,7	10 984,3	5 525,9	436,8	4 237,7	2 457,2	3 224,2	3 646,3

Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 2) Montants émis par les résidents de la zone euro. Les montants émis par les non-résidents de la zone euro sont inclus dans les créances sur les non-résidents.
- 3) Montants détenus par les résidents de la zone euro.
- 4) Les montants émis d'une durée inférieure ou égale à deux ans et détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

**2.2 Bilan consolidé des IFM de la zone euro <sup>1)</sup>**

(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

**1. Actif**

	Total	Prêts aux résidents de la zone euro			Portefeuilles de titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro			Portefeuilles d'actions et autres participations émises par les résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs <sup>2)</sup>
		Total	Adminis-trations publiques	Autres résidents de la zone euro	Total	Adminis-trations publiques	Autres résidents de la zone euro				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
2012	26 251,1	12 214,6	1 170,3	11 044,3	3 629,2	2 195,4	1 433,8	767,0	4 845,6	222,9	4 571,8
2013	24 649,7	11 747,7	1 097,4	10 650,3	3 622,6	2 262,0	1 360,6	792,1	4 488,2	218,9	3 780,2
2014 T1	24 906,5	11 747,5	1 108,0	10 639,5	3 682,7	2 352,6	1 330,0	804,2	4 639,5	210,2	3 822,5
T2 <sup>(p)</sup>	25 131,8	11 711,8	1 101,4	10 610,4	3 696,6	2 378,2	1 318,4	806,0	4 754,1	210,9	3 952,7
2014 Mars	24 906,5	11 747,5	1 108,0	10 639,5	3 682,7	2 352,6	1 330,0	804,2	4 639,5	210,2	3 822,5
Avril	25 047,0	11 759,9	1 107,7	10 652,2	3 652,9	2 358,2	1 294,7	825,6	4 698,1	210,8	3 899,7
Mai	25 177,5	11 700,2	1 109,4	10 590,9	3 707,1	2 374,1	1 332,9	815,0	4 770,4	211,1	3 973,7
Juin <sup>(p)</sup>	25 131,8	11 711,8	1 101,4	10 610,4	3 696,6	2 378,2	1 318,4	806,0	4 754,1	210,9	3 952,7
<b>Flux</b>											
2012	90,3	-35,5	-4,7	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1 616,7	-278,4	-73,7	-204,7	-26,6	46,2	-72,8	14,1	-79,4	-2,1	-1 244,5
2014 T1	184,5	-2,7	9,1	-11,8	35,4	58,8	-23,4	13,4	117,6	-8,8	29,6
T2 <sup>(p)</sup>	171,6	-15,8	-6,0	-9,8	-7,7	3,4	-11,0	6,7	74,4	1,0	113,2
2014 Mars	-77,5	5,8	-2,3	8,1	-10,4	3,9	-14,3	11,1	-23,6	-6,0	-54,5
Avril	140,2	15,3	0,1	15,2	-36,8	0,0	-36,8	19,6	64,9	0,5	76,8
Mai	84,2	-58,4	1,6	-60,0	45,8	9,2	36,6	-12,8	35,9	0,4	73,4
Juin <sup>(p)</sup>	-52,8	27,3	-7,7	34,9	-16,6	-5,8	-10,8	0,0	-26,4	0,1	-37,0

**2. Passif**

	Total	Monnaie fiduciaire	Dépôts de l'administration centrale	Dépôts des autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPCVM monétaires <sup>3)</sup>	Titres de créance émis <sup>4)</sup>	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs <sup>2)</sup>	Excédents d'engagements inter-IFM par rapport aux créances inter-IFM	
											1
<b>Encours</b>											
2012	26 251,1	876,8	251,0	10 934,9	467,9	2 853,2	2 396,4	3 793,4	4 729,6	-52,1	
2013	24 649,7	921,2	214,8	10 981,2	404,8	2 586,4	2 340,4	3 308,9	3 954,3	-62,3	
2014 T1	24 906,5	916,5	267,2	10 994,1	404,1	2 558,8	2 422,1	3 391,8	3 981,0	-29,2	
T2 <sup>(p)</sup>	25 131,8	935,3	315,8	11 034,2	391,2	2 534,5	2 458,2	3 372,4	4 135,8	-45,8	
2014 Mars	24 906,5	916,5	267,2	10 994,1	404,1	2 558,8	2 422,1	3 391,8	3 981,0	-29,2	
Avril	25 047,0	921,8	256,5	10 977,0	409,1	2 544,4	2 433,7	3 463,2	4 058,8	-17,6	
Mai	25 177,5	928,9	289,6	11 002,3	403,8	2 563,0	2 426,9	3 478,0	4 115,2	-30,2	
Juin <sup>(p)</sup>	25 131,8	935,3	315,8	11 034,2	391,2	2 534,5	2 458,2	3 372,4	4 135,8	-45,8	
<b>Flux</b>											
2012	90,3	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,2	-16,9	
2013	-1 616,7	44,4	-37,0	162,8	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1 187,2	8,6	
2014 T1	184,5	-5,3	52,0	8,6	-0,6	-26,6	38,5	70,7	13,0	34,1	
T2 <sup>(p)</sup>	171,6	18,8	48,5	36,0	-12,6	-19,2	22,9	-44,7	133,5	-11,6	
2014 Mars	-77,5	6,3	-5,3	9,3	-17,6	3,1	19,3	-36,3	-56,9	0,6	
Avril	140,2	5,3	-10,7	-16,3	5,1	-12,9	7,5	74,6	75,8	11,8	
Mai	84,2	7,1	33,1	20,1	-5,2	11,8	-9,1	-13,5	52,4	-12,5	
Juin <sup>(p)</sup>	-52,8	6,4	26,1	32,3	-12,5	-18,2	24,5	-105,8	5,3	-10,9	

Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 2) En décembre 2010, une modification a été apportée aux modalités d'enregistrement des produits dérivés dans un État membre, ce qui a entraîné un accroissement de cette position.
- 3) Montants détenus par les résidents de la zone euro.
- 4) Les montants émis d'une durée inférieure ou égale à deux ans et détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

## 2.3 Statistiques monétaires <sup>1)</sup>

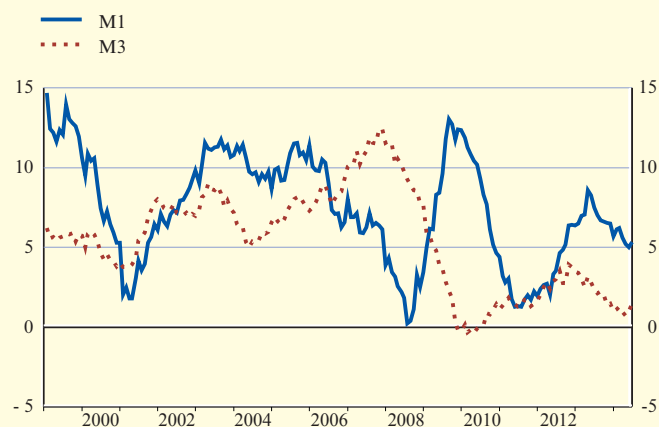
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 1. Agrégats monétaires <sup>2)</sup> et contreparties

	M1		M2	M3 - M2	M3	M3 Moyenne mobile sur 3 mois (centrée)	Engagements financiers à long terme	Créances sur les administrations publiques	Créances sur les autres résidents de la zone euro <sup>3)</sup>		Créances nettes sur les non-résidents <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	Prêts	Pour mémoire : prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>5)</sup>	11	12
<b>Encours</b>												
2012	5 107,1	3 882,3	8 989,4	789,8	9 779,3	–	7 569,0	3 406,0	13 055,3	10 854,0	–	1 035,4
2013	5 391,1	3 812,4	9 203,5	624,7	9 828,1	–	7 303,2	3 402,3	12 693,8	10 539,9	–	1 161,9
2014 T1	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,1	9 882,1	–	7 348,6	3 453,1	12 658,1	10 530,8	–	1 262,8
T2 <sup>(p)</sup>	5 545,2	3 808,4	9 353,6	601,2	9 954,8	–	7 291,9	3 440,0	12 598,3	10 470,1	–	1 368,3
2014 Mars	5 488,3	3 791,7	9 280,0	602,1	9 882,1	–	7 348,6	3 453,1	12 658,1	10 530,8	–	1 262,8
Avril	5 497,2	3 788,1	9 285,2	589,2	9 874,5	–	7 329,3	3 458,6	12 632,0	10 551,5	–	1 271,3
Mai	5 532,2	3 799,7	9 331,9	593,0	9 924,9	–	7 323,7	3 466,2	12 612,8	10 494,4	–	1 305,4
Juin <sup>(p)</sup>	5 545,2	3 808,4	9 353,6	601,2	9 954,8	–	7 291,9	3 440,0	12 598,3	10 470,1	–	1 368,3
<b>Flux</b>												
2012	307,4	78,6	386,0	-55,8	330,2	–	-116,7	184,3	-103,2	-71,0	-15,4	100,1
2013	291,2	-66,7	224,5	-124,1	100,3	–	-89,8	-25,1	-305,8	-247,9	-221,6	361,5
2014 T1	89,3	-23,9	65,4	-22,1	43,3	–	9,2	17,2	-28,2	-10,0	-7,3	79,6
T2 <sup>(p)</sup>	54,9	15,7	70,6	2,3	72,9	–	-68,9	-34,4	-34,9	-41,4	10,5	90,6
2014 Mars	-5,0	8,6	3,6	-35,1	-31,4	–	24,0	-10,7	-11,2	-3,6	-3,0	32,0
Avril	9,3	-3,4	5,9	-10,7	-4,8	–	-24,0	0,3	-26,7	23,2	24,5	11,5
Mai	32,2	10,5	42,7	3,8	46,5	–	-15,8	0,9	-21,8	-55,8	-6,6	26,0
Juin <sup>(p)</sup>	13,4	8,6	22,0	9,2	31,2	–	-29,1	-35,7	13,6	-8,9	-7,5	53,1
<b>Taux de croissance</b>												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	100,1
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,1	361,5
2014 T1	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	375,2
T2 <sup>(p)</sup>	5,3	-1,8	2,3	-10,0	1,5	1,1	-1,5	-2,5	-2,2	-1,7	-1,1	387,6
2014 Mars	5,6	-2,3	2,2	-14,6	1,0	1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	375,2
Avril	5,2	-2,4	2,0	-15,2	0,7	0,9	-1,0	-0,9	-2,5	-1,8	-1,6	372,1
Mai	5,0	-1,9	2,1	-13,4	1,0	1,1	-1,2	-1,4	-2,6	-2,0	-1,4	343,7
Juin <sup>(p)</sup>	5,3	-1,8	2,3	-10,0	1,5	.	-1,5	-2,5	-2,2	-1,7	-1,1	387,6

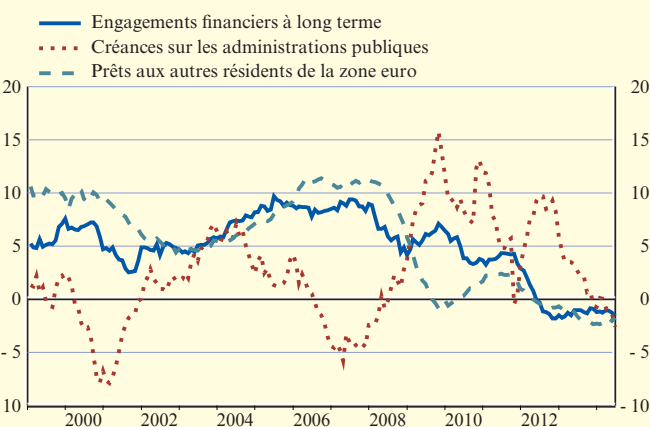
### G1 Agrégats monétaires <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données cvs)



### G2 Contreparties <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 2) Engagements monétaires des IFM et de l'administration centrale (Poste, Trésor, etc.) vis-à-vis des résidents non IFM de la zone euro, hors administration centrale. Pour les définitions de M1, M2 et M3, cf. le glossaire.
- 3) Sont exclues les opérations de prise en pension de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.
- 4) Les valeurs indiquées dans la partie relative aux taux de croissance correspondent à la somme des opérations au cours des douze mois se terminant à la période indiquée.
- 5) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan des IFM en raison de leur cession ou titrisation.

## 2.3 Statistiques monétaires <sup>1)</sup>

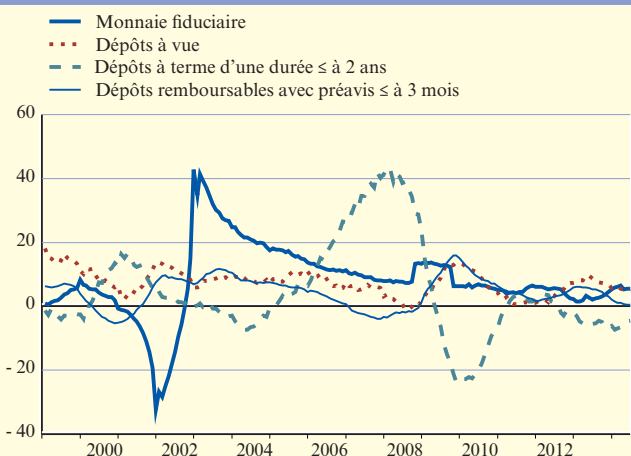
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 2. Composantes des agrégats monétaires et des engagements financiers à long terme

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Dépôts à terme d'une durée ≤ à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis ≤ à 3 mois	Pensions <sup>2)</sup>	Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance d'une durée ≤ à 2 ans	Titres de créance d'une durée > à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > à 3 mois	Dépôts à terme d'une durée > à 2 ans	Capital et réserves
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
2012	863,9	4 243,1	1 801,8	2 080,6	123,7	483,3	182,9	2 685,0	106,1	2 395,2	2 382,7
2013	909,6	4 481,5	1 690,8	2 121,6	118,8	417,9	87,9	2 510,7	91,7	2 372,4	2 328,4
2014 T1	926,3	4 562,0	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,3	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,2
T2 <sup>(p)</sup>	930,2	4 615,0	1 675,6	2 132,8	131,0	393,6	76,6	2 455,2	89,9	2 300,3	2 446,5
2014 Mars	926,3	4 562,0	1 667,4	2 124,3	116,8	402,0	83,3	2 472,6	91,2	2 358,7	2 426,2
Avril	925,7	4 571,5	1 664,2	2 123,9	119,2	401,8	68,3	2 468,4	91,1	2 323,2	2 446,6
Mai	928,5	4 603,7	1 672,7	2 127,0	120,5	395,2	77,3	2 480,8	91,1	2 312,0	2 439,7
Juin <sup>(p)</sup>	930,2	4 615,0	1 675,6	2 132,8	131,0	393,6	76,6	2 455,2	89,9	2 300,3	2 446,5
<b>Flux</b>											
2012	20,2	287,2	-36,0	114,7	-17,0	-20,0	-18,8	-105,9	-10,2	-156,3	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,6	-137,3	-14,3	-18,7	80,5
2014 T1	16,1	73,2	-26,2	2,2	-2,1	-15,8	-4,3	-37,5	-0,5	-7,5	54,7
T2 <sup>(p)</sup>	3,9	51,0	7,3	8,4	14,0	-8,2	-3,5	-15,5	-1,4	-59,2	7,1
2014 Mars	7,2	-12,2	3,1	5,5	-13,3	-19,1	-2,7	3,0	-0,2	-1,4	22,6
Avril	-0,7	10,0	-3,1	-0,3	2,4	-0,2	-12,9	-4,7	-0,1	-35,4	16,2
Mai	2,8	29,4	7,5	3,0	1,1	-6,5	9,2	5,4	0,0	-12,2	-9,1
Juin <sup>(p)</sup>	1,7	11,6	2,9	5,7	10,5	-1,5	0,2	-16,2	-1,2	-11,6	0,0
<b>Taux de croissance</b>											
2012	2,4	7,2	-1,9	5,8	-11,8	-3,9	-9,8	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,6	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 T1	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
T2 <sup>(p)</sup>	5,5	5,3	-4,5	0,6	5,0	-10,1	-25,5	-3,2	-6,9	-3,8	2,8
2014 Mars	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-12,0	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
Avril	5,3	5,2	-6,0	0,7	-7,9	-10,8	-38,9	-4,1	-8,3	-2,7	4,3
Mai	5,5	4,9	-4,7	0,5	-7,1	-11,2	-27,7	-3,2	-6,7	-3,5	3,4
Juin <sup>(p)</sup>	5,5	5,3	-4,5	0,6	5,0	-10,1	-25,5	-3,2	-6,9	-3,8	2,8

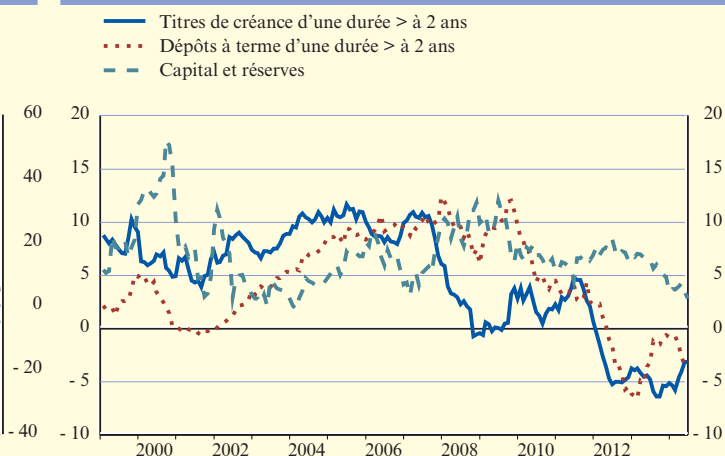
### G3 Composantes des agrégats monétaires <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données cvs)



### G4 Composantes des engagements financiers à long terme <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données cvs)



Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 2) Sont exclues les opérations de mise en pension auprès de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.

## 2.3 Statistiques monétaires <sup>1)</sup>

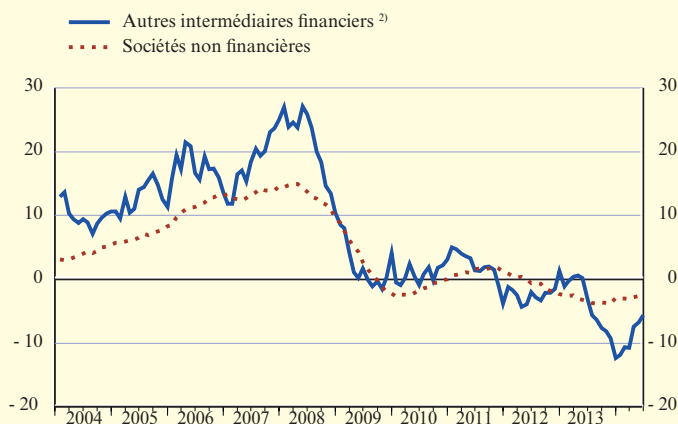
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données cvs ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 3. Prêts en tant que contrepartie M3

	Sociétés d'assurance et fonds de pension		Autres intermédiaires financiers <sup>2)</sup>		Sociétés non financières			Ménages <sup>3)</sup>				
	Total	Total	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Prêts corrigés des cessions et de la titrisation <sup>4)</sup>	Crédits à la consommation	Prêts au logement	Autres prêts
<b>Encours</b>												
2012	89,0	977,0	4 546,5	–	1 129,8	795,7	2 621,1	5 241,4	–	601,8	3 823,5	816,1
2013	98,3	865,5	4 355,7	–	1 067,5	740,5	2 547,8	5 220,4	–	573,3	3 851,3	795,7
2014 T1	101,1	860,2	4 337,3	–	1 058,7	732,3	2 546,3	5 232,2	–	572,6	3 867,2	792,3
T2 <sup>(p)</sup>	98,3	875,4	4 307,7	–	1 056,2	734,5	2 517,0	5 188,8	–	569,8	3 830,7	788,3
2014 Mars	101,1	860,2	4 337,3	–	1 058,7	732,3	2 546,3	5 232,2	–	572,6	3 867,2	792,3
Avril	100,0	885,7	4 329,6	–	1 047,5	738,9	2 543,1	5 236,3	–	571,1	3 872,0	793,3
Mai	95,9	887,5	4 319,6	–	1 038,7	736,8	2 544,1	5 191,4	–	568,1	3 833,3	790,0
Juin <sup>(p)</sup>	98,3	875,4	4 307,7	–	1 056,2	734,5	2 517,0	5 188,8	–	569,8	3 830,7	788,3
<b>Flux</b>												
2012	-2,0	12,7	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-120,6	-133,1	-127,9	-44,6	-44,9	-43,7	-3,7	14,1	-18,0	27,4	-13,1
2014 T1	2,8	6,9	-27,9	-26,8	-6,6	-6,6	-14,7	8,1	9,5	0,5	10,7	-3,0
T2 <sup>(p)</sup>	-2,8	15,5	-17,3	-10,5	-0,1	6,8	-24,0	-36,9	7,6	-2,2	-35,0	0,4
2014 Mars	-1,4	-1,6	-3,8	-3,2	12,1	-5,8	-10,1	3,2	2,8	1,4	2,3	-0,5
Avril	-1,2	25,7	-6,3	-3,4	-10,7	7,0	-2,6	5,0	2,9	-1,2	4,9	1,3
Mai	-4,1	0,5	-8,6	-5,3	-8,5	-1,4	1,3	-43,6	2,1	-2,4	-38,9	-2,3
Juin <sup>(p)</sup>	2,5	-10,7	-2,3	-1,7	19,0	1,3	-22,7	1,6	2,5	1,4	-1,0	1,3
<b>Taux de croissance</b>												
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,3	-2,9	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 T1	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,0	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9
T2 <sup>(p)</sup>	4,7	-5,6	-2,3	-2,3	-2,7	-3,3	-1,9	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
2014 Mars	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,0	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,9
Avril	5,4	-7,4	-2,8	-2,8	-5,1	-3,6	-1,5	0,0	0,4	-2,1	0,7	-1,7
Mai	2,9	-6,8	-2,6	-2,5	-4,8	-3,8	-1,3	-0,7	0,4	-2,2	-0,3	-1,8
Juin <sup>(p)</sup>	4,7	-5,6	-2,3	-2,3	-2,7	-3,3	-1,9	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4

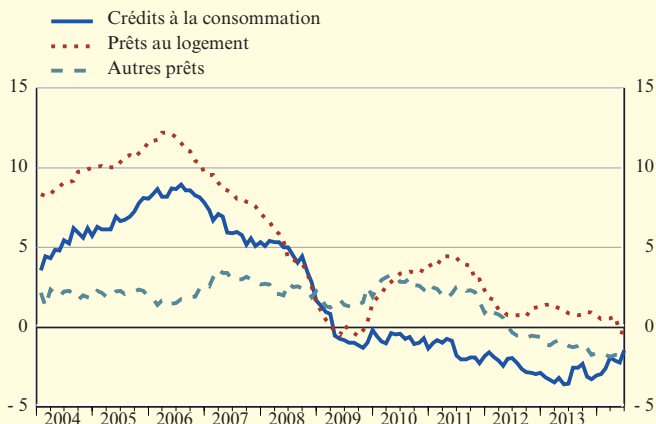
### G5 Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)



### G6 Prêts aux ménages <sup>1)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 2) Sont exclues les opérations de prise en pension de contreparties centrales à compter de juin 2010 ; les flux et les taux de croissance sont corrigés de cet effet.
- 3) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages.
- 4) Données corrigées de la décomptabilisation des prêts dans le bilan des IFM en raison de leur cession ou de leur titrisation.



**2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>**

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

**1. Prêts aux intermédiaires financiers et aux sociétés non financières**

	Sociétés d'assurance et fonds de pension				Autres intermédiaires financiers					Sociétés non financières			
	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	Pensions auprès des contreparties centrales	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Encours</b>													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,8	122,9	439,4	223,7	321,7	4 344,6	1 059,2	739,4	2 545,9
2014 T1	99,4	82,0	4,0	13,4	979,0	117,8	440,3	221,2	317,4	4 336,6	1 061,1	731,5	2 543,9
T2 <sup>(p)</sup>	99,1	82,9	3,9	12,2	1 000,1	121,3	450,5	235,7	313,9	4 315,9	1 065,8	735,2	2 514,8
2014 Avril	99,4	82,5	4,1	12,8	995,8	104,8	437,0	227,2	331,5	4 329,1	1 051,7	737,5	2 539,8
Mai	97,2	80,3	4,0	12,9	988,2	96,2	432,0	231,4	324,7	4 321,3	1 042,0	738,7	2 540,6
Juin <sup>(p)</sup>	99,1	82,9	3,9	12,2	1 000,1	121,3	450,5	235,7	313,9	4 315,9	1 065,8	735,2	2 514,8
<b>Flux</b>													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-75,7	44,8	-54,8	3,9	-24,9	-133,6	-44,4	-44,9	-44,3
2014 T1	9,3	9,4	-0,2	0,1	6,3	-5,2	4,6	-3,7	5,4	-17,4	4,0	-6,2	-15,2
T2 <sup>(p)</sup>	-0,2	0,9	0,0	-1,1	21,5	3,6	10,3	14,0	-2,9	-8,4	7,2	8,3	-23,9
2014 Avril	0,0	0,5	0,1	-0,6	17,0	-13,0	-3,2	6,1	14,2	-6,0	-8,8	6,4	-3,6
Mai	-2,1	-2,2	-0,1	0,1	-8,9	-8,6	-5,5	3,8	-7,2	-6,4	-9,4	1,8	1,1
Juin <sup>(p)</sup>	1,9	2,5	0,0	-0,6	13,4	25,1	19,1	4,2	-9,9	4,1	25,4	0,2	-21,4
<b>Taux de croissance</b>													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,7	24,4	-10,3	1,9	-7,1	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 T1	8,9	9,1	2,6	9,7	-8,7	0,0	-13,8	2,3	-7,6	-3,1	-4,9	-5,0	-1,7
T2 <sup>(p)</sup>	4,5	5,1	5,5	0,3	-5,2	-2,6	-11,1	10,3	-5,2	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
2014 Avril	5,2	5,5	0,2	5,5	-6,7	-10,0	-14,2	4,4	-2,0	-2,8	-5,1	-3,7	-1,5
Mai	2,7	2,1	4,6	6,0	-7,6	-19,9	-15,8	6,8	-3,8	-2,6	-4,8	-3,8	-1,3
Juin <sup>(p)</sup>	4,5	5,1	5,5	0,3	-5,2	-2,6	-11,1	10,3	-5,2	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8

**2. Prêts aux ménages <sup>3)</sup>**

	Total	Crédits à la consommation				Prêts au logement				Autres prêts				
		Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Total	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Encours</b>														
2013	5 229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3 857,5	12,7	55,4	3 789,4	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 T1	5 223,4	570,1	126,9	166,2	277,0	3 863,1	13,1	54,7	3 795,3	790,2	400,8	135,1	75,8	579,2
T2 <sup>(p)</sup>	5 194,2	571,9	125,7	168,6	277,6	3 829,1	13,3	54,4	3 761,4	793,2	399,6	141,1	75,3	576,8
2014 Avril	5 226,7	569,9	126,4	165,3	278,2	3 866,3	13,1	54,7	3 798,4	790,5	399,4	134,7	76,0	579,8
Mai	5 182,9	567,4	124,7	164,7	277,9	3 826,7	13,1	54,4	3 759,2	788,8	398,7	133,2	76,1	579,5
Juin <sup>(p)</sup>	5 194,2	571,9	125,7	168,6	277,6	3 829,1	13,3	54,4	3 761,4	793,2	399,6	141,1	75,3	576,8
<b>Flux</b>														
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,1	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 T1	-10,0	-4,4	-1,5	-1,6	-1,3	0,4	0,2	-1,0	1,1	-5,9	-2,2	-1,2	-0,5	-4,1
T2 <sup>(p)</sup>	-22,7	2,4	-1,0	4,0	-0,6	-32,5	0,2	-0,4	-32,3	7,4	0,0	6,9	0,1	0,4
2014 Avril	4,2	0,1	-0,4	0,5	0,0	3,3	0,0	0,0	3,3	0,7	-0,6	-0,3	0,2	0,9
Mai	-42,5	-1,9	-1,6	-0,7	0,3	-39,8	-0,1	-0,5	-39,3	-0,7	-0,2	-1,3	0,1	0,4
Juin <sup>(p)</sup>	15,6	4,2	1,0	4,1	-0,9	4,0	0,2	0,1	3,7	7,4	0,8	8,5	-0,2	-0,8
<b>Taux de croissance</b>														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 T1	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,6	-2,8	0,6	-1,9	-2,1	-2,8	-2,9	-1,5
T2 <sup>(p)</sup>	-0,7	-1,5	-2,2	0,0	-2,1	-0,4	-4,7	-3,0	-0,3	-1,4	-1,7	-0,5	-2,9	-1,4
2014 Avril	0,0	-2,1	-1,1	-2,7	-2,1	0,7	-5,0	-2,9	0,7	-1,7	-2,0	-2,6	-2,5	-1,4
Mai	-0,7	-2,2	-1,7	-3,1	-1,8	-0,3	-5,6	-3,5	-0,2	-1,8	-2,0	-1,9	-2,6	-1,6
Juin <sup>(p)</sup>	-0,7	-1,5	-2,2	0,0	-2,1	-0,4	-4,7	-3,0	-0,3	-1,4	-1,7	-0,5	-2,9	-1,4

Source : BCE

- Secteur des IFM hors Eurozone ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages.

## 2.4 Prêts accordés par les IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; données brutes ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 3. Prêts aux administrations publiques et aux non-résidents de la zone euro

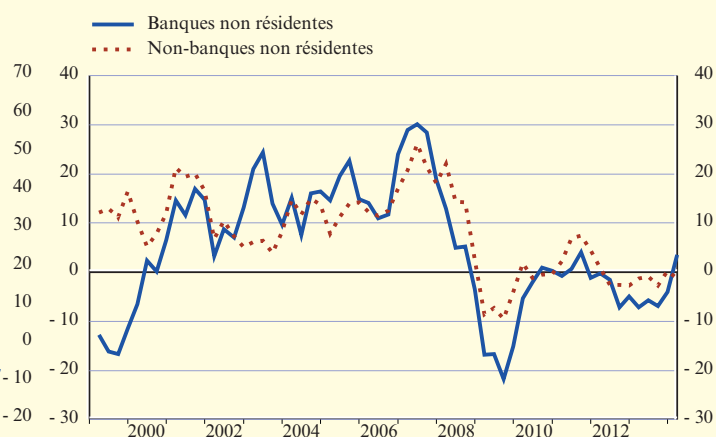
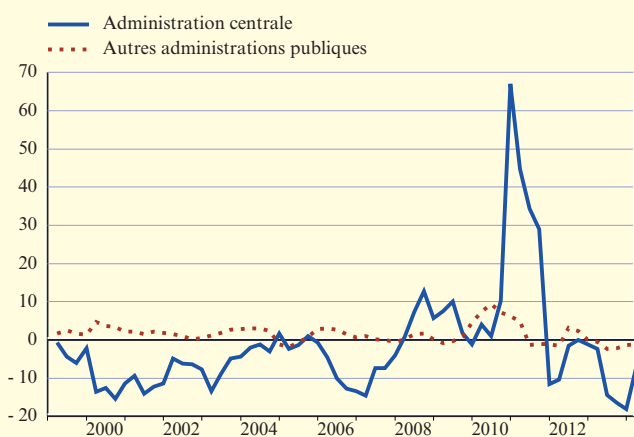
	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques		
			Administrations d'Etats fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Encours</b>										
2012	1 153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2 868,2	1 906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2013 T2	1 101,8	290,3	218,1	565,3	28,0	2 877,8	1 893,7	984,1	58,0	926,1
T3	1 090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2 767,3	1 807,6	959,7	59,3	900,5
T4	1 082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2 726,0	1 788,1	937,9	56,5	881,4
2014 T1 <sup>(p)</sup>	1 092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2 864,4	1 904,3	960,1	58,4	901,7
<b>Flux</b>										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-75,9	3,2	-2,1	5,3
2013 T2	-22,1	-21,8	1,1	-3,5	2,0	18,6	25,2	-6,6	-1,3	-5,2
T3	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
T4	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,9	3,0	-13,9	-2,2	-11,8
2014 T1 <sup>(p)</sup>	9,1	8,5	-0,3	1,0	-0,1	135,1	113,4	21,6	2,1	19,5
<b>Growth rates</b>										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 T2	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,6	-4,1	-5,7	-0,9	3,2	-1,1
T3	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
T4	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 T1 <sup>(p)</sup>	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5

### G7 Prêts aux administrations publiques <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)

### G8 Prêts aux non-résidents de la zone euro <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels ; données brutes)



Source : BCE

1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.

3) Le terme « banques » est utilisé dans ce tableau pour désigner des établissements du même type que les IFM qui ne sont pas des résidents de la zone euro.

## 2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>

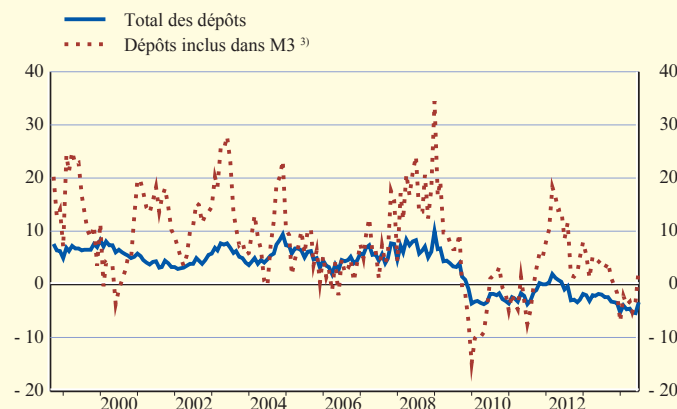
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 1. Dépôts des intermédiaires financiers

	Sociétés d'assurance et fonds de pension							Autres intermédiaires financiers							
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Au près des contreparties centrales
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Encours</b>															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2 020,0	410,1	236,6	1 021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1 861,9	424,7	221,5	942,7	16,4	0,5	256,1	184,2
2014 T1	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
T2 <sup>(p)</sup>	656,3	109,9	75,2	450,9	8,1	0,1	12,1	1 795,6	441,8	212,2	871,2	16,5	0,2	253,6	171,2
2014 Mars	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1 843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
Avril	665,0	113,5	77,8	452,8	8,0	0,1	12,7	1 803,8	434,6	220,0	889,7	17,7	0,5	241,3	162,8
Mai	658,9	110,6	77,2	451,1	8,1	0,1	11,8	1 782,7	437,1	220,3	879,4	16,7	0,3	228,8	147,2
Juin <sup>(p)</sup>	656,3	109,9	75,2	450,9	8,1	0,1	12,1	1 795,6	441,8	212,2	871,2	16,5	0,2	253,6	171,2
<b>Flux</b>															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-54,6	14,8	-14,7	-76,6	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 T1	11,3	15,0	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-13,1	14,2	-6,5	-20,7	2,0	-0,1	-2,1	-7,1
T2 <sup>(p)</sup>	-9,3	-1,6	-2,7	-5,2	0,0	0,0	0,1	-49,1	1,0	-3,1	-44,8	-1,5	-0,2	-0,5	-5,9
2014 Mars	-1,1	-0,1	0,9	-2,7	-0,3	0,0	1,0	-15,4	0,3	-1,6	-6,2	0,8	0,0	-8,6	-1,5
Avril	-0,2	2,2	-0,1	-2,9	0,0	0,0	0,7	-38,8	-4,9	5,0	-25,5	-0,7	0,1	-12,8	-14,3
Mai	-6,3	-3,0	-0,7	-1,7	0,1	0,0	-0,9	-23,3	1,1	0,0	-11,2	-0,5	-0,2	-12,5	-15,6
Juin <sup>(p)</sup>	-2,9	-0,7	-1,9	-0,5	0,0	0,0	0,3	12,9	4,7	-8,1	-8,2	-0,2	-0,1	24,8	24,0
<b>Taux de croissance</b>															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,2	-7,5	21,8	-	2,7	10,5
2014 T1	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
T2 <sup>(p)</sup>	-3,4	5,3	-4,2	-6,0	9,3	-	35,2	-11,0	-3,0	-8,0	-11,7	1,4	-	-20,6	-23,8
2014 Mars	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
Avril	-5,3	-4,2	-7,2	-5,3	5,2	-	-6,5	-8,7	-2,5	-4,7	-10,6	13,0	-	-16,3	-16,8
Mai	-5,3	-1,2	-7,5	-6,2	4,4	-	1,9	-10,0	-1,5	-4,9	-11,1	12,6	-	-23,4	-27,8
Juin <sup>(p)</sup>	-3,4	5,3	-4,2	-6,0	9,3	-	35,2	-11,0	-3,0	-8,0	-11,7	1,4	-	-20,6	-23,8

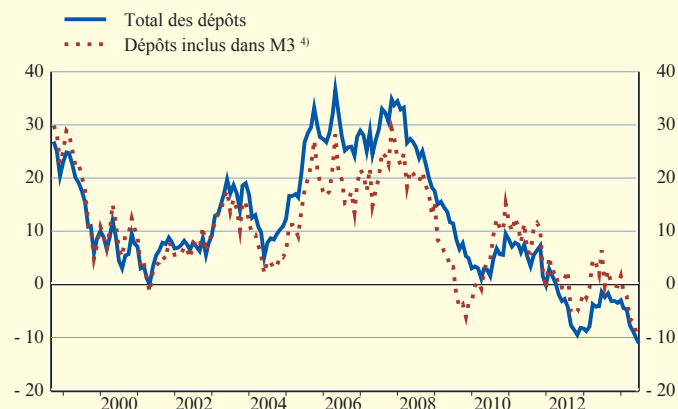
### G9 Dépôts des sociétés d'assurance et des fonds de pension <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels)



### G10 Dépôts des autres intermédiaires financiers <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels)



Source : BCE.

1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.

3) Correspond aux dépôts des colonnes 2, 3, 5 et 7.

4) Correspond aux dépôts des colonnes 9, 10, 12 et 14.

## 2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>

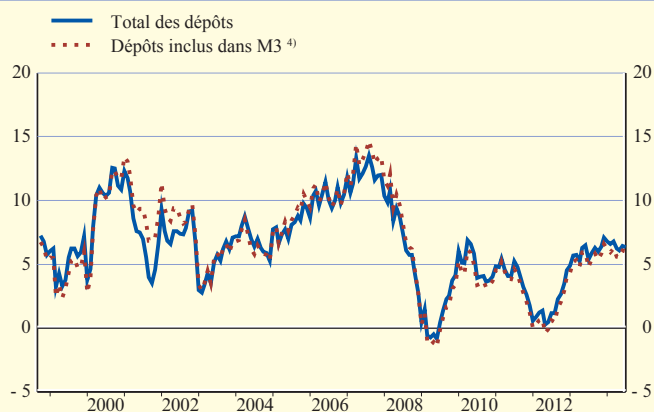
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 2. Dépôts des sociétés non financières et des ménages

	Sociétés non financières							Ménages <sup>3)</sup>						
	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions	Total	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis		Pensions
			≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois				≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Encours</b>														
2012	1 761,8	1 148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6 118,9	2 346,2	979,1	747,8	1 937,3	98,0	10,4
2013	1 873,8	1 236,7	404,3	122,8	91,7	1,8	16,5	6 263,3	2 521,5	877,4	806,7	1 969,3	83,9	4,5
2014 T1	1 852,6	1 214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,3	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
T2 <sup>4)</sup>	1 873,5	1 248,1	383,5	127,3	97,9	1,9	14,8	6 339,8	2 614,3	856,8	807,7	1 974,7	82,1	4,2
2014 Mars	1 852,6	1 214,8	400,2	126,4	95,8	1,8	13,6	6 287,3	2 538,5	869,7	813,7	1 976,0	83,7	5,7
Avril	1 854,1	1 213,4	399,3	126,5	96,4	1,8	16,8	6 300,1	2 562,4	863,2	811,2	1 974,3	83,5	5,5
Mai	1 875,4	1 238,4	393,5	126,5	98,3	1,9	16,8	6 322,5	2 589,3	860,4	809,4	1 975,1	83,3	5,0
Juin <sup>4)</sup>	1 873,5	1 248,1	383,5	127,3	97,9	1,9	14,8	6 339,8	2 614,3	856,8	807,7	1 974,7	82,1	4,2
<b>Flux</b>														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,5	92,4	-3,8	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2014 T1	-25,7	-25,5	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,8	14,9	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
T2 <sup>4)</sup>	16,3	31,2	-17,4	1,0	0,3	0,1	1,1	55,1	77,1	-13,0	-6,1	0,4	-1,7	-1,5
2014 Mars	20,2	24,9	-3,8	1,0	0,7	0,0	-2,6	4,9	6,3	-3,4	-0,6	2,7	-0,1	0,0
Avril	1,6	-1,2	-1,2	0,1	0,6	0,0	3,2	12,7	23,9	-6,4	-2,6	-1,7	-0,3	-0,3
Mai	16,5	22,6	-6,3	0,0	0,2	0,1	-0,1	25,0	28,1	-3,1	-1,8	2,5	-0,2	-0,5
Juin <sup>4)</sup>	-1,7	9,8	-10,0	0,9	-0,5	0,1	-2,0	17,5	25,1	-3,5	-1,7	-0,4	-1,2	-0,8
<b>Taux de croissance</b>														
2012	4,9	9,5	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 T1	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
T2 <sup>4)</sup>	6,3	8,5	-1,9	10,7	5,0	24,4	39,8	2,1	6,9	-7,9	5,0	0,3	-7,1	-30,5
2014 Mars	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
Avril	6,1	7,7	-1,7	14,1	5,5	26,4	51,2	2,0	6,9	-9,4	6,6	0,3	-8,8	-21,9
Mai	6,4	8,1	-0,3	11,5	5,3	20,7	27,7	2,2	7,5	-8,8	5,5	0,3	-6,9	-26,1
Juin <sup>4)</sup>	6,3	8,5	-1,9	10,7	5,0	24,4	39,8	2,1	6,9	-7,9	5,0	0,3	-7,1	-30,5

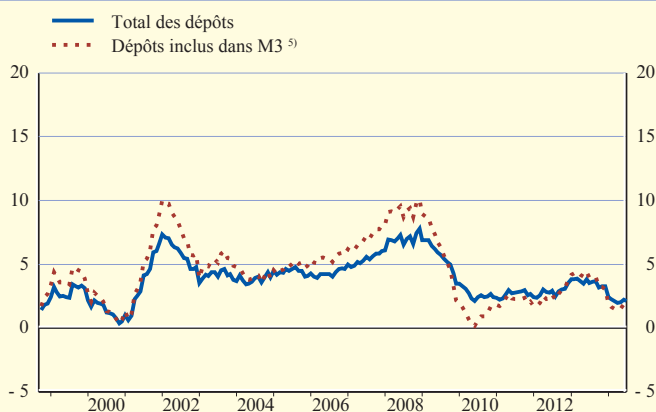
### G11 Dépôts des sociétés non financières <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels)



### G12 Dépôts des ménages <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels)



Source : BCE.

- 1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 3) Y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages.
- 4) Correspond aux dépôts des colonnes 2, 3, 5 et 7.
- 5) Correspond aux dépôts des colonnes 9, 10, 12 et 14.

## 2.5 Dépôts détenus auprès des IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>

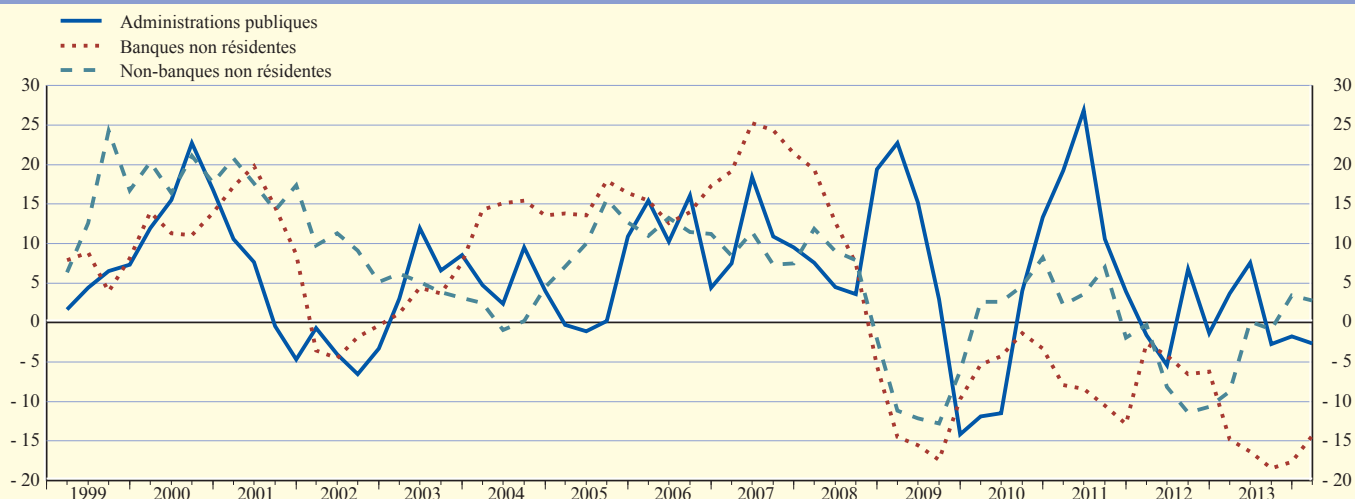
(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 3. Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro

	Administrations publiques					Non-résidents de la zone euro				
	Total	Administration centrale	Autres administrations publiques			Total	Banques <sup>3)</sup>	Non-banques		
			Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale			Total	Administrations publiques	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Encours</b>										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2 895,4	2 016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2013 T2	546,0	235,6	70,9	115,4	124,2	2 806,4	1 873,5	933,0	35,4	897,6
T3	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2 666,1	1 737,5	928,6	43,0	885,6
T4	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2 519,8	1 626,0	893,8	29,8	864,0
2014 T1 <sup>(p)</sup>	488,0	181,1	73,1	110,7	123,3	2 594,9	1 667,7	927,2	33,8	893,4
<b>Flux</b>										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 T2	46,7	27,7	3,8	3,6	11,7	-68,9	-99,2	30,3	-1,8	32,1
T3	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
T4	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 T1 <sup>(p)</sup>	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
<b>Taux de croissance</b>										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 T2	7,6	23,9	-28,2	2,9	16,5	-11,6	-16,3	0,1	-14,4	0,8
T3	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
T4	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 T1 <sup>(p)</sup>	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2

## G13 Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels)



Source : BCE.

- 1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 3) Le terme « banques » est utilisé dans ce tableau pour désigner des établissements du même type que les IFM qui ne sont pas des résidents de la zone euro.

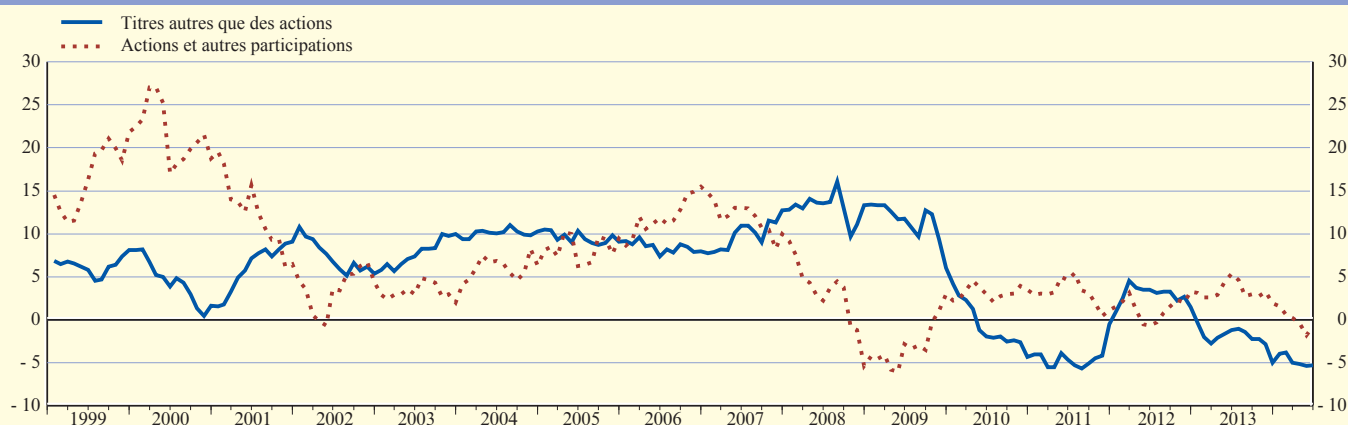
## 2.6 Titres détenus par les IFM : ventilation <sup>1), 2)</sup>

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

	Titres autres que des actions							Actions et autres participations				
	Total	IFM		Administrations publiques		Autres résidents de la zone euro		Non-résidents de la zone euro	Total	IFM	Non-IFM	Non-résidents de la zone euro
		Euros	Autres devises	Euros	Autres devises	Euros	Autres devises					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Encours</b>												
2012	5 774,7	1 748,7	102,9	1 594,2	32,8	1 399,6	23,6	872,8	1 528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5 472,0	1 540,6	102,7	1 674,1	20,3	1 307,0	28,7	798,6	1 561,4	457,0	775,5	328,9
2014 T1	5 503,2	1 504,2	113,7	1 755,4	19,2	1 277,8	29,4	803,6	1 560,3	462,4	786,6	311,3
T2 <sup>(p)</sup>	5 525,2	1 469,3	112,9	1 789,8	19,7	1 270,3	32,5	830,7	1 548,6	449,4	788,0	311,2
2014 Mars	5 503,2	1 504,2	113,7	1 755,4	19,2	1 277,8	29,4	803,6	1 560,3	462,4	786,6	311,3
Avril	5 490,6	1 506,1	111,5	1 772,0	18,6	1 243,3	28,7	810,2	1 577,6	460,1	807,8	309,7
Mai	5 533,6	1 481,2	113,2	1 788,1	18,9	1 284,2	31,4	816,6	1 570,8	458,8	797,0	315,0
Juin <sup>(p)</sup>	5 525,2	1 469,3	112,9	1 789,8	19,7	1 270,3	32,5	830,7	1 548,6	449,4	788,0	311,2
<b>Flux</b>												
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,5	-11,3	-93,0	5,9	-34,8	29,7	-12,4	13,4	28,7
2014 T1	10,0	-38,8	10,5	58,4	-1,4	-20,7	0,5	1,5	-4,3	-0,5	12,6	-16,4
T2 <sup>(p)</sup>	-8,4	-37,7	-3,5	18,1	0,1	-6,1	2,4	18,3	4,5	-0,8	6,8	-1,5
2014 Mars	-69,1	-50,0	0,8	-0,4	0,1	-12,5	0,4	-7,5	14,4	0,5	11,1	2,8
Avril	-18,6	1,7	-2,3	12,4	-0,6	-35,9	-0,7	6,8	15,6	-2,1	19,6	-1,8
Mai	25,7	-26,2	-0,1	11,2	-0,1	39,8	2,1	-1,1	-9,8	-1,0	-12,9	4,1
Juin <sup>(p)</sup>	-15,6	-13,2	-1,0	-5,6	0,7	-10,0	1,0	12,6	-1,3	2,4	0,0	-3,7
<b>Taux de croissance</b>												
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,9	-2,6	1,8	9,7
2014 T1	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
T2 <sup>(p)</sup>	-5,3	-11,4	-5,2	-1,2	-33,0	-7,4	19,7	2,1	-0,7	-2,9	0,7	-1,0
2014 Mars	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
Avril	-5,1	-11,3	-6,2	3,4	-38,0	-9,9	1,8	-0,8	-0,3	-0,5	0,0	-1,1
Mai	-5,4	-11,9	-5,5	0,9	-37,8	-7,4	10,8	-1,3	-1,8	-3,9	-0,8	-1,1
Juin <sup>(p)</sup>	-5,3	-11,4	-5,2	-1,2	-33,0	-7,4	19,7	2,1	-0,7	-2,9	0,7	-1,0

## G14 Titres détenus par les IFM <sup>2)</sup>

(taux de croissance annuels)



Source : BCE.

1) Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.

2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.

**2.7 Ventilation par devises d'une sélection de postes du bilan des IFM <sup>1), 2)</sup>**  
(en pourcentage du total ; encours en milliards d'euros ; données de fin de période)

**1. Prêts, portefeuilles de titres autres que des actions et dépôts**

	IFM <sup>3)</sup>							Non-IFM						
	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises				Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF			GBP	Total	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Prêts</b>														
<i>Aux résidents de la zone euro</i>														
2012	5 790,4	–	–	–	–	–	12 196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013	5 249,7	–	–	–	–	–	11 731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2013 T4	5 249,7	–	–	–	–	–	11 731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 T1 <sup>(p)</sup>	5 211,2	–	–	–	–	–	11 731,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3	
<i>Aux non-résidents de la zone euro</i>														
2012	1 906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1 788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2013 T4	1 788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 T1 <sup>(p)</sup>	1 904,3	39,1	60,9	39,1	2,6	3,6	10,1	960,1	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4
<b>Portefeuilles de titres autres que des actions</b>														
<i>Émis par les résidents de la zone euro</i>														
2012	1 851,6	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3 050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1 643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2013 T4	1 643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3 030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 T1 <sup>(p)</sup>	1 617,9	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3 081,8	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5
<i>Émis par les non-résidents de la zone euro</i>														
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2013 T4	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 T1 <sup>(p)</sup>	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,2	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
<b>Dépôts</b>														
<i>Effectués par les résidents de la zone euro</i>														
2012	6 155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11 040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5 552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2013 T4	5 552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11 093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 T1 <sup>(p)</sup>	5 517,5	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11 136,8	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Effectués par les non-résidents de la zone euro</i>														
2012	2 016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2013 T4	1 626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 T1 <sup>(p)</sup>	1 667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	927,2	53,8	46,2	30,0	2,2	1,0	6,6

**2. Titres de créance émis par les IFM de la zone euro**

	Encours toutes devises confondues	Euros <sup>4)</sup>	Autres devises				
			Total	USD	JPY	CHF	GBP
2012	5 068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2013 T4	4 582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 T1 <sup>(p)</sup>	4 550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8

Source : BCE.

- Secteur des IFM hors Eurosysteme ; la classification sectorielle correspond à celle du SEC 95.
- Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- Pour les non-résidents, le terme « IFM » désigne des établissements du même type que les IFM de la zone euro.
- Y compris les avoirs libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

## 2.8 Bilan agrégé des OPCVM de la zone euro<sup>1)</sup>

(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations (à l'exclusion des titres d'OPCVM et des titres d'OPCVM monétaires)	Titres d'OPCVM et titres d'OPCVM monétaires	Actifs non financiers	Autres éléments d'actif (y compris les produits financiers dérivés)
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Encours</b>							
2013 Novembre	7 981,4	523,7	3 131,1	2 335,1	1 106,7	251,9	632,9
Décembre	7 941,7	517,2	3 112,0	2 369,9	1 117,6	254,3	570,6
2014 Janvier	8 042,4	536,5	3 171,4	2 341,7	1 120,2	255,5	617,2
Février	8 203,9	544,0	3 213,9	2 422,6	1 143,7	255,6	624,0
Mars	8 358,7	553,2	3 281,7	2 417,0	1 177,0	258,0	671,8
Avril	8 472,6	558,3	3 323,7	2 426,5	1 183,2	258,2	722,7
Mai <sup>(p)</sup>	8 705,1	559,4	3 398,2	2 514,5	1 217,8	263,2	752,1
<b>Transactions</b>							
2013 T3	57,9	-8,4	58,8	28,4	28,7	2,2	-51,7
T4	60,6	3,1	6,2	43,5	51,5	3,5	-47,2
2014 T1	253,7	38,9	105,1	42,3	18,3	3,0	46,0

### 2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres d'OPCVM émis			Autres éléments de passif (y compris les produits financiers dérivés)	
			Total	Détenus par les résidents de la zone euro	Détenus par les non-résidents		
							OPCVM
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Encours</b>							
2013 Novembre	7 981,4	174,8	7 244,3	5 312,3	881,2	1 932,0	562,3
Décembre	7 941,7	169,7	7 263,2	5 329,0	885,9	1 934,2	508,8
2014 Janvier	8 042,4	180,6	7 296,3	5 362,1	887,3	1 934,1	565,5
Février	8 203,9	183,8	7 447,5	5 477,6	907,0	1 969,8	572,6
Mars	8 358,7	187,8	7 528,9	5 563,7	925,7	1 965,2	641,9
Avril	8 472,6	195,4	7 596,5	5 619,8	931,3	1 976,7	680,6
Mai <sup>(p)</sup>	8 705,1	191,1	7 804,4	5 740,7	961,7	2 063,7	709,6
<b>Transactions</b>							
2013 T3	57,9	3,7	102,2	68,1	28,3	34,0	-48,0
T4	60,6	0,7	111,2	93,4	43,8	26,4	-56,0
2014 T1	253,7	21,2	152,7	149,5	17,0	-2,2	79,8

### 3. Ventilation des titres d'OPCVM émis par stratégies de placement et par types de fonds

	Total	Ventilation par stratégies de placement					Ventilation par types de fonds		Pour mémoire : OPCVM monétaires	
		OPCVM « Obligations »	OPCVM « Actions »	OPCVM « Mixtes »	OPCVM « Placements immobiliers »	Fonds spéculatifs	Autres OPCVM	Fonds ouverts		Fonds fermés
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Encours</b>										
2013 Octobre	7 198,5	2 445,6	1 978,4	1 795,6	337,9	159,9	481,2	7 106,9	91,6	836,1
Novembre	7 244,3	2 450,5	2 006,3	1 804,4	339,0	158,6	485,5	7 150,8	93,5	836,9
Décembre	7 263,2	2 471,4	2 043,2	1 806,4	343,5	155,2	443,6	7 166,9	96,3	819,6
2014 Janvier	7 296,3	2 501,2	2 014,9	1 822,8	346,2	158,2	452,9	7 193,6	102,7	855,3
Février	7 447,5	2 531,2	2 084,3	1 864,8	347,4	159,0	460,9	7 343,9	103,5	855,3
Mars	7 528,9	2 561,1	2 092,6	1 891,5	351,2	162,3	470,3	7 421,5	107,5	835,5
Avril	7 596,5	2 587,3	2 112,4	1 912,6	350,5	159,6	474,2	7 492,6	104,0	836,5
Mai <sup>(p)</sup>	7 804,4	2 644,1	2 192,0	1 961,2	359,4	163,4	484,3	7 699,4	105,0	839,2
<b>Transactions</b>										
2013 Novembre	22,1	12,1	7,7	2,2	1,8	-3,7	1,9	20,6	1,5	-2,8
Décembre	38,3	-8,8	19,5	14,3	3,5	7,3	2,6	34,6	3,8	-14,7
2014 Janvier	46,4	8,2	12,9	19,6	1,7	1,1	2,9	45,0	1,4	29,7
Février	58,1	22,7	13,3	19,6	0,1	1,7	0,6	57,5	0,7	4,9
Mars	48,2	26,7	1,7	17,1	1,7	0,2	0,9	55,0	-6,9	-19,6
Avril	47,9	15,2	21,1	12,8	0,5	-2,4	0,7	51,9	-4,0	0,8
Mai <sup>(p)</sup>	71,4	25,5	12,5	21,1	6,9	0,8	4,5	71,6	-0,2	-2,5

Source : BCE.

1) Hors OPCVM monétaires (qui figurent pour mémoire dans la colonne 10 du tableau 3 de la présente section). Pour plus de détails, cf. les notes générales.



**2.9 Titres détenus par les OPCVM<sup>1)</sup> ventilés par émetteurs**

(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

**1. Titres autres que des actions**

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
2013 T2	3 045,3	1 649,5	404,3	770,9	247,9	8,4	218,0	1 395,9	324,9	551,1	15,2
T3	3 096,9	1 686,8	394,4	798,5	257,4	9,0	227,4	1 410,1	343,5	548,7	14,9
T4	3 112,0	1 708,0	390,3	807,3	264,5	10,4	235,5	1 404,0	346,4	547,9	13,7
2014 T1 <sup>(p)</sup>	3 281,7	1 843,8	412,7	858,4	299,1	12,1	261,4	1 437,9	393,1	553,9	14,6
<b>Transactions</b>											
2013 T3	58,8	30,0	-11,6	24,2	8,5	0,5	8,5	28,8	20,4	2,7	-0,3
T4	6,2	9,2	-6,0	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,1	6,1	-5,7	-0,6
2014 T1 <sup>(p)</sup>	105,1	63,8	9,5	27,1	12,5	0,8	13,8	41,9	11,4	19,1	0,4

**2. Actions et autres participations (autres que les titres d'OPCVM et les titres d'OPCVM monétaires)**

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appar- tenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
2013 T2	2 095,0	738,3	58,9	-	52,2	28,1	599,1	1 356,7	181,7	482,3	109,5
T3	2 228,6	817,2	72,6	-	56,2	30,4	658,1	1 411,3	197,8	502,7	112,8
T4	2 369,9	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1 483,6	215,4	536,0	123,2
2014 T1 <sup>(p)</sup>	2 417,0	920,0	92,6	-	62,0	33,8	731,2	1 497,4	215,3	552,9	117,2
<b>Transactions</b>											
2013 T3	28,4	12,9	1,3	-	0,4	0,6	10,7	15,4	3,3	12,2	0,9
T4	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	10,0
2014 T1 <sup>(p)</sup>	42,3	21,0	3,9	-	11,2	-0,5	6,0	22,6	4,7	22,7	0,2

**3. Titres d'OPCVM/Titres d'OPCVM monétaires**

	Total	Zone euro						Reste du monde			
		Total	IFM <sup>2)</sup>	Adminis- trations publiques	Autres in- termédiaires financiers <sup>2)</sup>	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro	États-Unis	Japon	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Encours</b>											
2013 T2	1 018,5	880,2	86,8	-	793,4	-	-	138,3	31,4	46,1	0,6
T3	1 064,3	924,0	86,2	-	837,7	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
T4	1 117,6	971,0	85,1	-	885,9	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 T1 <sup>(p)</sup>	1 177,0	1 013,6	87,9	-	925,7	-	-	163,4	40,6	60,3	0,4
<b>Transactions</b>											
2013 T3	28,7	27,0	-1,3	-	28,3	-	-	1,7	1,5	1,3	0,0
T4	51,5	43,5	-0,3	-	43,8	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014 T1 <sup>(p)</sup>	18,3	18,5	1,4	-	17,0	-	-	-0,1	0,5	-0,2	0,0

Source : BCE.

1) Autres que les OPCVM monétaires. Pour plus de détails, cf. les notes générales.

2) Les titres d'OPCVM (autres que les titres d'OPCVM monétaires) sont émis par les autres intermédiaires financiers. Les titres d'OPCVM monétaires sont émis par les IFM.

## 2.10 Bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro

(montants en milliards d'euros ; encours de fin de période ; flux correspondant aux opérations sur la période)

### 1. Actif

	Total	Dépôts et créances correspondant à des prêts	Prêts titrisés						Titres autres que des actions	Autres actifs titrisés	Actions et autres titres de participation	Autres actifs	
			Total	Émis dans la zone euro				Émis hors de la zone euro					
				IFM	Autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Administrations publiques						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Encours</b>													
2013 T1	2 031,7	287,2	1 366,4	1 049,8	462,7	163,6	25,8	4,0	123,1	192,3	86,4	37,8	61,9
T2	1 998,9	271,7	1 349,0	1 041,5	456,5	162,1	24,3	3,6	117,5	193,2	88,5	35,9	60,7
T3	1 960,0	264,6	1 326,7	1 031,8	449,6	156,2	19,9	3,5	115,2	180,8	87,6	36,2	64,3
T4	1 914,8	252,7	1 291,2	1 009,3	442,6	145,4	19,5	3,1	114,0	179,2	90,2	37,8	64,2
2014 T1	1 881,6	253,9	1 253,2	974,7	430,4	150,4	14,1	3,1	110,9	164,0	103,5	44,2	63,4
<b>Transactions</b>													
2013 T1	-29,5	6,0	-30,6	-28,3	-	-0,7	-0,1	0,0	-1,5	-0,1	-1,5	0,1	-3,5
T2	-32,5	-15,3	-16,5	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,4	2,7	-1,7	-3,0
T3	-40,2	-6,5	-22,1	-9,6	-	-5,8	-4,3	0,0	-2,3	-12,8	-0,7	0,5	1,3
T4	-47,2	-11,6	-35,5	-22,7	-	-10,7	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	2,5	1,1	-2,8
2014 T1	-39,3	0,5	-30,3	-28,5	-	-0,5	0,0	0,0	-1,3	-3,2	-3,5	-1,1	-1,7

### 2. Passif

	Total	Prêts et dépôts reçus	Titres de créance émis			Capital et réserves	Autres éléments de passif
			Total	≤ à 2 ans	> à 2 ans		
	1	2	3	4	5	6	7
<b>Encours</b>							
2013 T1	2 031,7	141,5	1 631,3	56,1	1 575,2	31,2	227,8
T2	1 998,9	129,1	1 615,5	56,2	1 559,3	29,4	225,0
T3	1 960,0	123,9	1 580,9	56,1	1 524,8	28,8	226,3
T4	1 914,8	117,2	1 540,3	59,8	1 480,6	29,0	228,4
2014 T1	1 881,6	134,1	1 480,6	85,0	1 395,6	28,5	238,5
<b>Transactions</b>							
2013 T1	-29,5	1,9	-34,6	2,3	-36,9	-0,3	3,5
T2	-32,5	-12,2	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,7
T3	-40,2	-4,2	-35,5	-0,1	-35,4	-0,7	0,2
T4	-47,2	-6,1	-40,9	3,5	-44,4	0,6	-0,8
2014 T1	-39,3	-0,7	-43,1	-3,7	-39,4	0,0	4,4

### 3. Portefeuilles de prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro et de titres autres que des actions

	Prêts titrisés consentis par les IFM de la zone euro						Titres autres que des actions						
	Total	Secteur emprunteur de la zone euro <sup>2)</sup>					Secteur emprunteur hors zone euro	Total	Résidents de la zone euro			Non-résidents de la zone euro	
		Ménages	Sociétés non financières	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques			Total	IFM	Non IFM		
											Véhicules financiers <i>ad hoc</i>		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Encours</b>													
2013 T1	1 049,8	751,7	231,7	20,9	0,2	5,7	29,5	192,3	111,8	32,8	79,0	31,5	80,5
T2	1 041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	193,2	114,7	33,3	81,4	31,6	78,5
T3	1 031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,8	110,1	29,5	80,6	30,1	70,7
T4	1 009,3	740,9	204,9	25,6	0,2	5,4	32,3	179,2	108,0	29,2	78,8	32,8	71,2
2014 T1	974,7	725,4	192,4	23,7	0,2	5,2	27,7	164,0	99,9	26,9	73,0	33,4	64,1
<b>Transactions</b>													
2013 T1	-28,3	-20,6	-3,4	-2,4	0,0	0,0	-0,9	-0,1	-1,5	-1,3	-0,1	-0,4	1,4
T2	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,4	3,2	0,7	2,5	0,0	-1,8
T3	-9,6	-2,1	-9,0	0,7	0,0	0,0	0,8	-12,8	-4,8	-4,0	-0,9	-1,5	-8,0
T4	-22,7	-17,2	-11,2	4,1	0,0	-0,1	1,8	-0,8	-1,9	-0,1	-1,8	1,9	1,1
2014 T1	-28,5	-15,1	-8,9	-0,7	0,0	-0,1	-3,7	-3,2	-2,5	-0,6	-1,9	-1,3	-0,5

Source : BCE.

1) Prêts titrisés (aux non-IFM) *via* des véhicules financiers *ad hoc* de la zone euro conservés au bilan de l'IFM concernée (prêts qui n'ont pas été décomptabilisés). Les règles comptables applicables déterminent si les prêts sont décomptabilisés ou non du bilan de l'IFM. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.

2) Hors titrisation des prêts inter-IFM.

**2.11 Bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension de la zone euro**  
(montants en milliards d'euros ; encours de fin de période)

**1. Actif**

	Total	Numéraire et dépôts	Prêts	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Titres d'OPCVM	Titres d'OPCVM monétaires	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Actifs non financiers
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2011 T2	7 146,0	775,6	465,1	2 741,2	843,3	1 621,9	79,7	254,2	216,1	148,9
T3	7 148,0	792,4	463,9	2 764,6	788,2	1 582,7	87,4	255,5	264,8	148,4
T4	7 158,9	785,2	473,6	2 725,1	793,2	1 615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012 T1	7 444,9	797,5	472,9	2 868,9	806,4	1 712,6	103,2	258,1	276,9	148,4
T2	7 470,3	786,3	471,9	2 882,4	801,6	1 717,1	107,0	261,4	293,7	149,1
T3	7 684,8	785,8	481,4	2 996,3	819,1	1 796,2	109,1	263,0	284,6	149,3
T4	7 771,8	788,5	480,4	3 042,9	817,2	1 837,7	110,4	261,7	281,6	151,3
2013 T1	7 942,1	797,5	477,1	3 107,6	834,1	1 913,9	115,5	266,5	279,1	150,9
T2	7 882,4	776,7	476,1	3 098,4	830,5	1 907,9	100,0	265,4	275,2	152,2
T3	7 974,7	769,8	480,2	3 114,3	850,6	1 983,5	95,4	265,2	262,6	153,0
T4	8 075,2	755,6	482,9	3 186,4	871,2	2 027,3	83,0	263,9	250,5	154,4
2014 T1 <sup>(p)</sup>	8 336,1	763,9	500,6	3 282,0	884,9	2 098,4	101,8	272,1	277,0	155,5

**2. Portefeuilles de titres autres que des actions**

	Total	Émis par les résidents de la zone euro					Sociétés d'assurance et fonds de pension	Sociétés non financières	Émis par les non-résidents de la zone euro
		Total	IFM	Administrations publiques	Autres intermédiaires financiers				
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2011 T2	2 741,2	2 325,1	628,4	1 288,1	234,6	16,7	157,2	416,1	
T3	2 764,6	2 346,7	635,0	1 309,5	226,8	16,7	158,6	418,0	
T4	2 725,1	2 303,0	634,7	1 264,8	223,3	16,3	163,9	422,1	
2012 T1	2 868,9	2 418,6	667,3	1 321,6	235,0	16,9	177,7	450,3	
T2	2 882,4	2 413,9	674,1	1 303,3	238,1	16,7	181,7	468,5	
T3	2 996,3	2 502,9	704,8	1 342,5	245,2	17,1	193,4	493,4	
T4	3 042,9	2 536,9	688,6	1 382,5	250,3	17,7	197,7	506,0	
2013 T1	3 107,6	2 614,9	718,0	1 414,9	255,3	17,4	209,3	492,7	
T2	3 098,4	2 596,3	685,2	1 431,0	254,9	17,4	207,8	502,2	
T3	3 114,3	2 603,1	684,9	1 432,7	257,8	17,8	209,9	511,1	
T4	3 186,4	2 657,2	659,0	1 509,1	256,9	18,0	214,3	529,2	
2014 T1 <sup>(p)</sup>	3 282,0	2 738,5	663,3	1 583,4	255,8	18,3	217,6	543,5	

**3. Passif et valeur nette**

	Total	Prêts reçus	Titres autres que des actions	Actions et autres participations	Passif				Autres comptes à recevoir/à payer et produits financiers dérivés	Valeur nette
					Provisions techniques d'assurance					
					Total	Droits nets des ménages sur les provisions techniques d'assurance-vie	Droits nets des ménages sur les fonds de pension	Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 T2	6 944,0	263,0	42,4	454,1	6 007,4	3 352,4	1 842,1	813,0	177,0	202,1
T3	7 052,5	270,7	41,6	409,3	6 140,1	3 332,9	1 995,7	811,5	190,7	95,6
T4	7 067,8	263,7	41,3	408,1	6 167,7	3 345,2	2 018,4	804,0	187,1	91,1
2012 T1	7 226,6	271,3	43,4	439,6	6 282,6	3 380,5	2 078,4	823,6	189,8	218,3
T2	7 292,4	280,8	42,2	421,1	6 350,6	3 375,7	2 147,9	827,0	197,8	177,9
T3	7 365,7	292,0	44,1	452,2	6 389,6	3 422,1	2 142,2	825,3	187,9	319,0
T4	7 467,5	266,5	49,0	480,6	6 460,8	3 458,5	2 183,5	818,7	210,6	304,3
2013 T1	7 580,2	278,6	48,6	496,8	6 542,3	3 503,0	2 196,2	843,0	213,9	361,9
T2	7 628,2	277,8	45,4	505,2	6 577,3	3 517,7	2 220,2	839,4	222,5	254,3
T3	7 652,4	276,1	46,0	522,3	6 594,0	3 558,6	2 197,5	837,9	214,0	322,3
T4	7 749,2	266,4	47,2	540,8	6 674,5	3 601,4	2 238,3	834,8	220,4	325,9
2014 T1 <sup>(p)</sup>	7 941,7	279,0	48,4	540,8	6 832,3	3 667,3	2 297,4	867,6	241,1	394,5

Source : BCE.



## COMPTES DE LA ZONE EURO

### 3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels (montants en milliards d'euros)

Emplois	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
T1 2014						
<b>Compte extérieur</b>						
Exportations de biens et services						632
<i>Solde des échanges extérieurs <sup>1)</sup></i>						-57
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)						
Taxes nettes de subventions sur les produits						
Produit intérieur brut (prix de marché)						
Rémunération des salariés	1 130	113	721	55	242	
Autres taxes nettes de subventions sur la production	20	8	4	5	4	
Consommation de capital fixe	385	103	219	12	52	
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte <sup>1)</sup></i>	571	281	254	36	0	
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte						7
Rémunération des salariés						
Taxes nettes de subventions sur la production						
Revenus de la propriété	590	30	229	267	64	105
Intérêts	305	28	52	161	64	43
Autres revenus de la propriété	286	2	177	106	0	63
<i>Revenu national net <sup>1)</sup></i>	1 993	1 609	118	32	233	
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net						
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	272	225	39	8	0	2
Cotisations sociales	444	444				1
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	473	1	17	34	420	1
Autres transferts courants	213	72	26	49	66	10
Primes nettes d'assurance-dommages	47	35	11	1	1	1
Indemnités d'assurance-dommages	47			47		1
Autres	119	37	16	1	65	8
<i>Revenu disponible net <sup>1)</sup></i>	1 952	1 432	68	42	410	
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net						
Dépense de consommation finale	1 875	1 374			502	
Dépense de consommation individuelle	1 690	1 374			316	
Dépense de consommation collective	185				185	
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	16	0	1	15	0	0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur <sup>1)</sup></i>	77	74	67	27	-91	-33
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur						
Formation brute de capital	430	129	244	10	46	
Formation brute de capital fixe	410	126	228	10	46	
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	19	3	16	0	0	
Consommation de capital fixe						
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	-1	1	-1	0	0
Transferts en capital	27	8	0	1	17	4
Impôts en capital	7	6	0	0	0	0
Autres transferts en capital	20	2	0	1	17	4
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) <sup>1)</sup></i>	35	48	55	29	-97	-35
Écart statistique	0	24	-24	0	0	0

Sources : BCE et Eurostat

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

**3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels (suite)**  
(montants en milliards d'euros)

Ressources	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	Sociétés financières	Administrations publiques	Reste du monde
<b>T1 2014</b>						
<b>Compte extérieur</b>						
Importations de biens et services						575
<i>Solde des échanges extérieurs</i>						
<b>Compte d'exploitation</b>						
Valeur ajoutée brute (prix de base)	2 107	504	1 197	108	298	
Taxes nettes de subventions sur les produits	255					
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	2 362					
Rémunération des salariés						
Autres taxes nettes de subventions sur la production						
Consommation de capital fixe						
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>						
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>						
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	571	281	254	36	0	
Rémunération des salariés	1 135	1 135				3
Taxes nettes de subventions sur la production	273				273	2
Revenus de la propriété	604	223	94	263	24	92
Intérêts	294	49	29	209	8	53
Autres revenus de la propriété	309	174	64	55	16	39
<i>Revenu national net</i>						
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>						
Revenu national net	1 993	1 609	118	32	233	
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	273				273	1
Cotisations sociales	443	1	18	53	371	2
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	471	471				2
Autres transferts courants	173	92	14	48	20	49
Primes nettes d'assurance-dommages	47			47		1
Indemnités d'assurance-dommages	46	36	8	1	0	2
Autres	81	56	6	0	19	46
<i>Revenu disponible net</i>						
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>						
Revenu disponible net	1 952	1 432	68	42	410	
Dépense de consommation finale						
Dépense de consommation individuelle						
Dépense de consommation collective						
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	16	16				0
<i>Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur</i>						
<b>Compte de capital</b>						
Épargne nette / Solde des opérations courantes avec l'extérieur	77	74	67	27	-91	-33
Formation brute de capital						
Formation brute de capital fixe						
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur						
Consommation de capital fixe	385	103	219	12	52	
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits						
Transferts en capital	29	8	15	1	5	2
Impôts en capital	7				7	0
Autres transferts en capital	22	8	15	1	-1	2
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>						
Écart statistique						

Sources : BCE et Eurostat

2) Le produit intérieur brut est égal à la somme des valeurs ajoutées brutes des différents secteurs domestiques augmentée des impôts moins les subventions sur les produits.

### 3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels (suite)

(montants en milliards d'euros)

Actifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
T1 2014								
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		20 691	18 505	31 822	18 404	7 776	4 551	18 775
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)				352				
Numéraire et dépôts	7 228	2 171	9 487	2 115	781	707	2 885	
Titres de créance à court terme	34	55	413	386	60	34	607	
Titres de créance à long terme	1 208	259	6 169	3 190	3 141	422	4 235	
Crédits	87	3 138	12 727	4 588	493	946	2 690	
<i>dont à long terme</i>	66	2 004	10 098	3 426	374	848		
Actions et autres participations	5 103	8 931	1 985	7 725	2 912	1 616	7 613	
Actions cotées	898	1 330	464	2 503	439	284		
Actions non cotées et autres participations	2 712	7 235	1 223	3 956	444	1 131		
Titres d'OPCVM	1 494	366	298	1 265	2 029	201		
Provisions techniques d'assurance	6 510	172	3	0	243	8	273	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	521	3 780	686	400	147	817	474	
<i>Valeur financière nette</i>								
<b>Compte financier, transactions sur actifs financiers</b>								
Total des transactions sur actifs financiers		93	-15	-181	292	125	81	231
Or monétaire et DTS				0				0
Numéraire et dépôts	13	-52	-181	59	11	74	31	
Titres de créance à court terme	-1	10	63	36	-2	2	1	
Titres de créance à long terme	-29	2	-52	102	25	-14	65	
Crédits	2	-10	17	0	12	5	33	
<i>dont à long terme</i>	1	-1	-2	-10	3	16		
Actions et autres participations	20	33	5	16	55	1	46	
Actions cotées	8	-3	-7	57	3	2		
Actions non cotées et autres participations	-12	42	9	-61	-1	-3		
Titres d'OPCVM	24	-7	3	20	53	1		
Provisions techniques d'assurance	74	6	0	0	14	0	-1	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	13	-2	-33	79	11	14	55	
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i>								
<b>Compte des autres changements, actifs financiers</b>								
Total des autres changements sur actifs financiers		262	170	157	134	116	40	118
Or monétaire et DTS				23				
Numéraire et dépôts	13	-2	41	-38	2	1	11	
Titres de créance à court terme	0	0	1	-7	0	0	8	
Titres de créance à long terme	43	5	54	11	70	6	12	
Crédits	0	-3	5	-35	0	6	-37	
<i>dont à long terme</i>	0	6	1	-6	0	4		
Actions et autres participations	150	189	31	206	49	26	97	
Actions cotées	51	55	18	53	3	12		
Actions non cotées et autres participations	76	120	15	121	3	11		
Titres d'OPCVM	23	13	-2	32	43	4		
Provisions techniques d'assurance	64	0	0	0	-5	0	9	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	-8	-19	2	-3	0	0	19	
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i>								
<b>Compte de patrimoine de clôture, actifs financiers</b>								
Total des actifs financiers		21 045	18 661	31 798	18 830	8 017	4 672	19 123
Or monétaire et DTS				375				
Numéraire et dépôts	7 254	2 117	9 347	2 136	794	781	2 927	
Titres de créance à court terme	33	64	477	415	58	36	615	
Titres de créance à long terme	1 222	266	6 171	3 303	3 236	414	4 311	
Crédits	88	3 125	12 749	4 553	504	958	2 686	
<i>dont à long terme</i>	67	2 008	10 097	3 410	378	868		
Actions et autres participations	5 273	9 152	2 022	7 946	3 015	1 643	7 755	
Actions cotées	957	1 382	475	2 613	445	297		
Actions non cotées et autres participations	2 775	7 398	1 247	4 017	445	1 139		
Titres d'OPCVM	1 541	372	300	1 317	2 125	206		
Provisions techniques d'assurance	6 648	178	3	0	252	8	280	
Autres comptes à recevoir et produits financiers dérivés	526	3 759	655	477	157	831	548	
<i>Valeur financière nette</i>								

Source : BCE

**3.1 Comptes économiques et financiers intégrés par secteurs institutionnels (suite)**  
(montants en milliards d'euros)

Passifs	Zone euro	Ménages	Sociétés non financières	IFM	Autres intermédiaires financiers	Sociétés d'assurance et fonds de pension	Administrations publiques	Reste du monde
<b>T1 2014</b>								
<b>Compte de patrimoine d'ouverture, passifs</b>								
Total des éléments de passif		6 901	28 691	31 027	17 688	7 801	10 975	17 087
Or monétaire et droits de tirage spéciaux (DTS)								
Numéraire et dépôts			33	22 504	36	0	280	2 521
Titres de créance à court terme			77	503	98	2	628	280
Titres de créance à long terme			1 020	4 255	3 137	52	7 031	3 129
Crédits		6 154	8 585		3 898	283	2 392	3 354
<i>dont à long terme</i>		5 816	6 339		2 261	108	2 112	.
Actions et autres participations		8	15 153	2 682	10 312	541	5	7 182
Actions cotées			4 515	570	292	161	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	10 638	1 293	2 911	379	5	.
Titres d'OPCVM				819	7 108			.
Provisions techniques d'assurance		37	353	70	1	6 748	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		702	3 471	1 012	207	174	638	622
<i>Valeur financière nette</i> <sup>1)</sup>	-1 336	13 790	-10 186	795	715	-25	-6 425	
<b>Compte financier, transactions sur passifs</b>								
Total des transactions sur passifs		21	-46	-194	282	120	178	265
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			-1	-201	3	0	-7	161
Titres de créance à court terme			4	61	25	0	12	7
Titres de créance à long terme			18	-96	-22	1	152	45
Crédits		-13	-16		63	15	5	6
<i>dont à long terme</i>		-12	-2		31	1	19	.
Actions et autres participations		0	25	12	119	1	0	18
Actions cotées			13	11	7	0	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	11	-14	-54	1	0	.
Titres d'OPCVM				15	165			.
Provisions techniques d'assurance		0	1	-1	0	93	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		33	-77	31	94	10	16	29
<i>Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</i> <sup>1)</sup>	35	72	31	14	10	5	-97	-35
<b>Compte des autres changements, passifs</b>								
Total des autres changements sur passifs		4	328	164	205	48	183	43
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			0	53	0	0	0	-24
Titres de créance à court terme			0	0	-1	0	0	2
Titres de créance à long terme			2	22	33	0	172	-28
Crédits		6	-3		-76	0	0	10
<i>dont à long terme</i>		6	1		-28	0	0	.
Actions et autres participations		0	318	110	239	-7	0	87
Actions cotées			144	63	16	-2	0	.
Actions non cotées et autres participations		0	173	46	123	-6	0	.
Titres d'OPCVM				1	100			.
Provisions techniques d'assurance		0	0	0	0	67	0	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		-2	12	-20	8	-13	11	-4
<i>Autres variations de la valeur financière nette</i> <sup>1)</sup>	-52	258	-157	-7	-71	68	-143	76
<b>Compte de patrimoine de clôture, passifs</b>								
Total des passifs		6 926	28 973	30 997	18 175	7 969	11 336	17 395
Or monétaire et DTS								
Numéraire et dépôts			32	22 356	39	0	273	2 657
Titres de créance à court terme			81	564	121	2	641	289
Titres de créance à long terme			1 039	4 181	3 149	53	7 354	3 146
Crédits		6 148	8 565		3 886	298	2 397	3 369
<i>dont à long terme</i>		5 810	6 338		2 265	109	2 131	.
Actions et autres participations		8	15 496	2 805	10 670	536	5	7 288
Actions cotées			4 673	644	315	159	0	.
Actions non cotées et autres participations		8	10 823	1 326	2 981	375	5	.
Titres d'OPCVM				835	7 374			.
Provisions techniques d'assurance		37	354	69	1	6 909	1	.
Autres comptes à payer et produits financiers dérivés		734	3 406	1 022	309	171	665	646
<i>Valeur financière nette</i> <sup>1)</sup>	-1 354	14 119	-10 312	801	655	48	-6 664	

Source : BCE

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques

### 3.2 Comptes non financiers de la zone euro

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres)

Emplois	2010	2011	2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013	T2 2013- T1 2014
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)								
Taxes nettes de subventions sur les produits								
Produit intérieur brut (prix de marché)								
Rémunération des salariés	4 516	4 629	4 679	4 684	4 690	4 700	4 717	4 734
Autres taxes nettes de subventions sur la production	85	99	129	127	129	128	129	127
Consommation de capital fixe	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte <sup>1)</sup></i>	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte								
Rémunération des salariés								
Taxes nettes de subventions sur la production								
Revenus de la propriété	2 807	3 018	2 880	2 819	2 766	2 724	2 691	2 670
Intérêts	1 383	1 547	1 464	1 407	1 357	1 313	1 275	1 252
Autres revenus de la propriété	1 424	1 471	1 416	1 411	1 409	1 411	1 416	1 418
<i>Revenu national net <sup>1)</sup></i>	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net								
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 059	1 116	1 173	1 182	1 198	1 205	1 213	1 222
Cotisations sociales	1 704	1 754	1 788	1 795	1 802	1 810	1 817	1 824
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 818	1 845	1 887	1 899	1 911	1 922	1 932	1 935
Autres transferts courants	777	782	791	796	803	812	818	822
Primes nettes d'assurance-dommages	181	182	184	184	185	186	186	187
Indemnités d'assurance-dommages	182	184	187	187	187	188	188	188
Autres	414	416	420	425	431	438	444	447
<i>Revenu disponible net <sup>1)</sup></i>	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net								
Dépense de consommation finale	7 317	7 483	7 526	7 529	7 543	7 566	7 588	7 613
Dépense de consommation individuelle	6 546	6 709	6 753	6 754	6 765	6 787	6 808	6 830
Dépense de consommation collective	771	774	772	775	777	779	781	783
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Épargne nette <sup>1)</sup></i>	337	406	391	392	391	394	400	408
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette								
Formation brute de capital	1 783	1 877	1 781	1 750	1 735	1 734	1 733	1 740
Formation brute de capital fixe	1 763	1 820	1 771	1 743	1 730	1 724	1 723	1 732
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur	19	57	10	7	4	10	10	8
Consommation de capital fixe								
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	1	1	9	2	0	0	0	-1
Transferts en capital	221	173	193	198	205	200	164	158
Impôts en capital	25	31	25	26	29	30	32	32
Autres transferts en capital	196	142	167	172	176	170	132	126
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital) <sup>1)</sup></i>	-16	-1	112	158	182	193	212	222

Sources : BCE et Eurostat.

1) Pour plus de détails sur le calcul des soldes comptables, cf. les notes techniques



**3.2 Comptes non financiers de la zone euro (suite)**  
(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres)

Ressources	2010	2011	2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013	T2 2013- T1 2014
<b>Compte d'exploitation</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base)	8 213	8 442	8 487	8 489	8 508	8 540	8 581	8 617
Taxes nettes de subventions sur les produits	943	976	980	978	983	989	991	999
Produit intérieur brut (prix de marché) <sup>2)</sup>	9 156	9 418	9 46	9 466	9 492	9 530	9 572	9 616
Rémunération des salariés								
Autres taxes nettes de subventions sur la production								
Consommation de capital fixe								
<i>Excédent net d'exploitation et revenu mixte</i>								
<b>Compte d'affectation des revenus primaires</b>								
Excédent net d'exploitation et revenu mixte	2 190	2 250	2 180	2 171	2 178	2 195	2 208	2 224
Rémunération des salariés	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Taxes nettes de subventions sur la production	1 042	1 086	1 120	1 117	1 123	1 128	1 132	1 137
Revenus de la propriété	2 811	3 038	2 914	2 865	2 812	2 768	2 732	2 705
Intérêts	1 335	1 493	1 426	1 375	1 326	1 281	1 245	1 220
Autres revenus de la propriété	1 476	1 545	1 487	1 490	1 486	1 487	1 487	1 486
<i>Revenu national net</i>								
<b>Compte de distribution secondaire du revenu</b>								
Revenu national net	7 764	7 996	8 026	8 034	8 051	8 082	8 114	8 146
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 063	1 121	1 179	1 187	1 202	1 210	1 219	1 228
Cotisations sociales	1 704	1 754	1 785	1 792	1 799	1 807	1 814	1 821
Prestations sociales autres que les transferts sociaux en nature	1 811	1 839	1 881	1 893	1 905	1 916	1 926	1 928
Autres transferts courants	670	674	685	687	690	694	697	701
Primes nettes d'assurance-dommages	182	184	187	187	187	188	188	188
Indemnités d'assurance-dommages	176	177	179	179	180	181	182	183
Autres	312	314	319	321	323	325	327	330
<i>Revenu disponible net</i>								
<b>Compte d'utilisation du revenu</b>								
Revenu disponible net	7 655	7 889	7 917	7 921	7 934	7 960	7 989	8 021
Dépense de consommation finale								
Dépense de consommation individuelle								
Dépense de consommation collective								
Ajustements pour variation des droits nets des ménages sur les fonds de pension	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Épargne nette</i>								
<b>Compte de capital</b>								
Épargne nette	337	406	391	392	391	394	400	408
Formation brute de capital								
Formation brute de capital fixe								
Variations des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur								
Consommation de capital fixe	1 421	1 464	1 499	1 506	1 512	1 518	1 525	1 532
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits								
Transferts en capital	231	180	205	211	220	215	183	178
Impôts en capital	25	31	25	26	29	30	32	32
Autres transferts en capital	205	149	180	184	191	185	151	145
<i>Capacité (+) ou besoin (-) net de financement (du compte de capital)</i>								

Sources : BCE et Eurostat.

2) Le produit intérieur brut est égal à la somme des valeurs ajoutées brutes des différents secteurs domestiques augmentée des impôts moins les subventions sur les produits.

### 3.3 Ménages

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres ; encours en fin de période)

	2010	2011	2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013	T2 2013- T1 2014
<b>Revenus, épargne et variations de la valeur nette</b>								
Rémunération des salariés (+)	4 527	4 641	4 693	4 699	4 705	4 715	4 732	4 749
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte (+)	1 450	1 493	1 496	1 500	1 506	1 513	1 518	1 525
Intérêts à recevoir (+)	202	228	222	217	213	208	203	199
Intérêts à payer (-)	124	147	131	125	120	116	114	112
Autres revenus de la propriété à recevoir (+)	722	749	745	737	729	732	741	740
Autres revenus de la propriété à payer (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (-)	852	885	934	943	951	958	965	970
Cotisations sociales nettes (-)	1 699	1 749	1 783	1 790	1 797	1 805	1 812	1 819
Prestations sociales nettes (+)	1 806	1 834	1 876	1 887	1 899	1 911	1 920	1 923
Transferts courants nets à recevoir (+)	71	69	72	74	74	74	75	76
<b>= Revenu disponible brut</b>	<b>6 093</b>	<b>6 222</b>	<b>6 246</b>	<b>6 247</b>	<b>6 248</b>	<b>6 262</b>	<b>6 289</b>	<b>6 301</b>
Dépense de consommation finale (-)	5 298	5 449	5 484	5 481	5 488	5 503	5 518	5 534
Variations de la valeur nette en fonds de pension (+)	56	58	57	57	56	57	57	58
<b>= Épargne brute</b>	<b>850</b>	<b>831</b>	<b>819</b>	<b>823</b>	<b>816</b>	<b>817</b>	<b>828</b>	<b>825</b>
Consommation de capital fixe (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Transferts en capital nets à recevoir (+)	13	2	2	0	0	-2	-4	-5
Autres variations de la valeur nette (+)	599	-264	-95	-528	-431	-163	-179	402
<b>= Variations de la valeur nette</b>	<b>1 076</b>	<b>174</b>	<b>324</b>	<b>-107</b>	<b>-20</b>	<b>246</b>	<b>239</b>	<b>813</b>
<b>Investissement, financement et variations de la valeur nette</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	558	573	555	549	543	542	541	541
Consommation de capital fixe (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	42	126	192	173	167	134	95	68
Numéraire et dépôts	118	118	225	228	218	189	130	104
Titres d'OPCVM monétaires	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-14	-21
Titres de créance <sup>1)</sup>	-17	30	-2	-16	-21	-28	-20	-15
Actifs à long terme	388	234	154	192	194	224	238	231
Dépôts	58	54	11	7	8	25	53	56
Titres de créance	-23	67	-89	-115	-119	-135	-126	-110
Actions et autres participations	103	-3	100	151	148	167	136	100
Actions cotées, non cotées et autres participations	94	45	60	67	58	76	62	36
Titres d'OPCVM	9	-48	40	84	91	92	74	64
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	250	116	132	150	156	166	175	185
Principales rubriques du financement (-)								
Crédits	114	87	13	-1	-12	-2	-19	-8
<i>dont auprès des IFM de la zone euro</i>	147	81	25	21	1	8	-4	-5
Autres variations des actifs (+)								
Actifs non financiers	476	191	-778	-1 016	-941	-649	-739	-332
Actifs financiers	201	-386	613	408	423	406	500	692
Actions et autres participations	55	-342	376	250	270	319	448	555
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	122	15	181	164	131	84	71	93
Flux nets résiduels (+)	-89	-80	4	-12	-13	-8	-8	14
<b>= Variations de la valeur nette</b>	<b>1 076</b>	<b>174</b>	<b>324</b>	<b>-107</b>	<b>-20</b>	<b>246</b>	<b>239</b>	<b>813</b>
<b>Bilan</b>								
Actifs non financiers (+)	29 932	30 299	29 674	29 227	29 249	29 375	29 069	29 027
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	5 819	5 957	6 128	6 140	6 182	6 158	6 207	6 208
Numéraire et dépôts	5 597	5 728	5 950	5 980	6 032	6 019	6 076	6 084
Titres d'OPCVM monétaires	184	166	120	112	109	101	97	91
Titres de créance <sup>1)</sup>	38	62	58	49	42	39	34	33
Actifs à long terme	12 221	12 026	12 813	12 975	12 911	13 193	13 565	13 901
Dépôts	1 032	1 086	1 100	1 106	1 117	1 130	1 152	1 170
Titres de créance	1 409	1 379	1 348	1 294	1 261	1 233	1 208	1 222
Actions et autres participations	4 273	3 923	4 413	4 528	4 480	4 719	5 006	5 183
Actions cotées et non cotées et autres participations	3 066	2 835	3 166	3 213	3 163	3 362	3 610	3 733
Titres d'OPCVM	1 207	1 088	1 247	1 315	1 317	1 356	1 397	1 450
Provisions d'assurance-vie et de fonds de pension	5 507	5 638	5 952	6 047	6 052	6 111	6 198	6 326
Actifs nets résiduels (+)	271	224	203	162	191	202	172	158
Engagements (-)								
Crédits	6 120	6 210	6 198	6 171	6 171	6 167	6 154	6 148
<i>dont auprès des IFM de la zone euro</i>	5 221	5 288	5 296	5 285	5 288	5 282	5 274	5 267
<b>= Valeur nette</b>	<b>42 121</b>	<b>42 295</b>	<b>42 619</b>	<b>42 333</b>	<b>42 361</b>	<b>42 761</b>	<b>42 858</b>	<b>43 146</b>

Sources : BCE et Eurostat.

1) Titres d'une durée inférieure à deux ans émis par les IFM et titres d'une durée inférieure à un an émis par d'autres secteurs

## 3.4 Sociétés non financières

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres ; encours en fin de période)

	2010	2011	2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013	T2 2013- T1 2014
<b>Revenus et épargne</b>								
Valeur ajoutée brute (prix de base) (+)	4 671	4 832	4 855	4 852	4 862	4 880	4 904	4 922
Rémunération des salariés (-)	2 837	2 936	2 982	2 983	2 988	2 994	3 004	3 019
Autres taxes nettes de subventions sur la production (-)	37	46	54	54	56	56	57	54
<b>= Excédent brut d'exploitation (+)</b>	<b>1 797</b>	<b>1 850</b>	<b>1 819</b>	<b>1 815</b>	<b>1 819</b>	<b>1 830</b>	<b>1 842</b>	<b>1 849</b>
Consommation de capital fixe (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
<b>= Excédent net d'exploitation (+)</b>	<b>995</b>	<b>1 022</b>	<b>969</b>	<b>960</b>	<b>960</b>	<b>967</b>	<b>975</b>	<b>979</b>
Revenus de la propriété à recevoir (+)	550	571	550	550	544	537	526	517
Intérêts à recevoir	159	164	150	143	137	132	129	125
Autres revenus de la propriété à recevoir	392	406	400	406	406	405	397	392
Intérêts et loyers à payer (-)	257	287	270	259	249	239	231	225
<b>= Revenu d'entreprise net (+)</b>	<b>1 288</b>	<b>1 307</b>	<b>1 248</b>	<b>1 251</b>	<b>1 255</b>	<b>1 266</b>	<b>1 269</b>	<b>1 270</b>
Revenus distribués (-)	924	975	954	946	940	941	940	933
Impôts à payer sur le revenu et le patrimoine (-)	169	192	201	201	206	204	206	209
Cotisations sociales à recevoir (+)	69	74	74	74	73	73	74	74
Prestations sociales à payer (-)	69	70	70	70	70	70	70	70
Autres transferts nets (-)	45	48	49	49	51	53	52	53
<b>= Épargne nette</b>	<b>151</b>	<b>95</b>	<b>48</b>	<b>60</b>	<b>62</b>	<b>71</b>	<b>75</b>	<b>79</b>
<b>Investissement, financement et épargne</b>								
Acquisition nette d'actifs non financiers (+)	146	212	134	103	91	88	89	86
Formation brute de capital fixe (+)	928	984	966	947	942	938	942	950
Consommation de capital fixe (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
Acquisition nette d'autres actifs non financiers (+)	19	56	19	10	7	13	14	6
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	33	-29	62	47	40	55	75	78
Numéraire et dépôts	67	6	75	80	81	91	110	100
Titres d'OPCVM monétaires	-32	-46	-7	-6	-15	-13	-10	-20
Titres de créance <sup>1)</sup>	-1	11	-5	-28	-26	-24	-25	-1
Actifs à long terme	444	491	238	203	66	59	91	42
Dépôts	22	70	-2	-34	-31	6	14	2
Titres de créance	25	-26	-2	-1	-9	-10	-17	-10
Actions et autres participations	262	303	135	172	96	83	93	45
Autres (principalement les prêts intragroupes)	136	145	108	66	10	-21	2	4
Actifs nets résiduels (+)	6	-49	26	66	132	87	101	126
Principales rubriques du financement (-)								
Endettement	174	248	157	120	36	-43	-1	-5
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	-21	116	-135	-126	-157	-145	-124	-116
<i>dont titres de créance</i>	70	48	115	102	90	86	83	83
Actions et autres participations	237	216	186	165	160	193	216	197
Actions cotées	31	27	27	11	21	23	31	57
Actions non cotées et autres participations	206	189	159	155	140	171	185	140
Transferts en capital nets à recevoir (-)	65	67	65	67	66	62	62	63
<b>= Épargne nette</b>	<b>151</b>	<b>95</b>	<b>48</b>	<b>60</b>	<b>62</b>	<b>71</b>	<b>75</b>	<b>79</b>
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers								
Actifs à court terme	1 958	1 929	1 988	1 951	1 939	1 969	2 053	2 026
Numéraire et dépôts	1 695	1 705	1 777	1 757	1 765	1 798	1 881	1 855
Titres d'OPCVM monétaires	182	134	130	127	113	111	117	106
Titres de créance <sup>1)</sup>	81	90	81	67	62	60	55	64
Actifs à long terme	10 863	10 902	11 658	11 942	11 783	12 209	12 501	12 699
Dépôts	178	238	293	270	264	280	290	262
Titres de créance	258	247	266	262	261	263	259	266
Actions et autres participations	7 569	7 388	7 988	8 288	8 134	8 539	8 814	9 046
Autres (principalement les prêts intragroupes)	2 859	3 029	3 112	3 121	3 124	3 127	3 138	3 125
Actifs nets résiduels	416	521	426	490	508	501	514	563
Passifs								
Endettement	9 805	9 961	10 038	10 077	10 033	10 013	10 034	10 040
<i>dont crédits auprès des IFM de la zone euro</i>	4 652	4 688	4 471	4 443	4 400	4 357	4 286	4 298
<i>dont titres de créance</i>	881	875	1 033	1 056	1 051	1 083	1 097	1 120
Actions et autres participations	13 158	12 465	13 458	13 816	13 680	14 480	15 153	15 496
Actions cotées	3 815	3 297	3 759	3 902	3 864	4 213	4 515	4 673
Actions non cotées et autres participations	9 343	9 168	9 699	9 914	9 816	10 266	10 638	10 823

Sources : BCE et Eurostat.

1) Titres d'une durée inférieure à deux ans émis par les IFM et titres d'une durée inférieure à un an émis par d'autres secteurs

### 3.5 Sociétés d'assurance et fonds de pension

(montants en milliards d'euros ; flux cumulés sur quatre trimestres ; encours en fin de période)

	2010	2011	2012	T2 2012- T1 2013	T3 2012- T2 2013	T4 2012- T3 2013	T1 2013- T4 2013	T2 2013- T1 2014
<b>Compte financier, opérations financières</b>								
Principales rubriques des placements financiers (+)								
Actifs à court terme	-6	53	45	21	-17	-38	-62	-43
Numéraire et dépôts	-9	14	15	11	8	3	-14	-7
Titres d'OPCVM monétaires	-8	16	33	10	-11	-19	-35	-26
Titres de créance <sup>1)</sup>	11	24	-3	0	-13	-22	-14	-11
Actifs à long terme	293	131	207	194	229	264	299	284
Dépôts	-5	9	-18	-19	-15	-18	-10	-16
Titres de créance	190	41	149	106	119	123	157	141
Crédits	32	12	9	11	10	1	4	14
Actions cotées	-1	-11	-8	0	-1	9	1	4
Actions non cotées et autres participations	12	13	5	6	5	8	11	8
Titres d'OPCVM	66	68	69	90	110	140	137	133
Actifs nets résiduels (+)	7	-30	-46	-28	-31	-35	-4	6
Principales rubriques du financement (-)								
Titres de créance	1	3	7	5	3	3	0	0
Crédits	7	11	-16	0	-7	-23	-5	-5
Actions et autres participations	7	4	1	2	2	1	5	5
Provisions techniques d'assurance	281	115	156	171	176	184	195	216
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	262	111	139	156	165	171	180	192
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	19	4	16	15	12	13	16	23
<b>= Variations de la valeur financière nette résultant des transactions</b>	<b>-1</b>	<b>21</b>	<b>59</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>31</b>
<b>Compte des autres changements</b>								
Autres variations des actifs financiers (+)								
Actions et autres participations	119	-105	196	144	128	93	105	103
Autres actifs nets	-6	13	240	140	100	5	-62	29
Autres variations des passifs (-)								
Actions et autres participations	-1	-48	67	55	84	72	65	39
Provisions techniques d'assurance	138	16	189	167	131	82	69	95
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	127	19	187	165	130	81	69	93
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	11	-3	2	2	1	1	1	2
<b>= Autres variations résultant de la valeur financière nette</b>	<b>-24</b>	<b>-59</b>	<b>180</b>	<b>61</b>	<b>14</b>	<b>-56</b>	<b>-91</b>	<b>-2</b>
<b>Compte de patrimoine financier</b>								
Actifs financiers (+)								
Actifs à court terme	330	371	408	413	367	357	339	370
Numéraire et dépôts	190	193	209	218	201	201	193	212
Titres d'OPCVM monétaires	88	102	126	126	107	99	86	100
Titres de créance <sup>1)</sup>	52	76	74	69	59	56	60	58
Actifs à long terme	6 043	6 047	6 665	6 804	6 800	6 927	7 047	7 238
Dépôts	606	611	594	595	596	591	588	583
Titres de créance	2 638	2 660	3 013	3 053	3 055	3 077	3 141	3 236
Crédits	469	481	490	489	487	489	493	504
Actions cotées	422	377	404	413	410	426	439	445
Actions non cotées et autres participations	418	422	435	437	436	441	444	445
Titres d'OPCVM	1 490	1 497	1 728	1 818	1 816	1 904	1 943	2 025
Actifs nets résiduels (+)	245	260	250	247	238	227	216	238
Passifs (-)								
Titres de créance	43	46	55	55	52	52	54	55
Crédits	292	301	285	300	299	293	283	298
Actions et autres participations	447	403	472	492	500	516	541	536
Provisions techniques d'assurance	6 008	6 139	6 484	6 598	6 601	6 661	6 748	6 909
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie et sur les fonds de pension	5 203	5 332	5 659	5 756	5 760	5 819	5 908	6 042
Provisions pour primes non acquises et provisions pour sinistres	805	807	825	842	842	842	841	867
<b>= Valeur financière nette</b>	<b>-172</b>	<b>-210</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>-47</b>	<b>-12</b>	<b>-25</b>	<b>48</b>

Source : BCE

1) Titres d'une durée inférieure à deux ans émis par les IFM et titres d'une durée inférieure à un an émis par d'autres secteurs

## MARCHÉS FINANCIERS

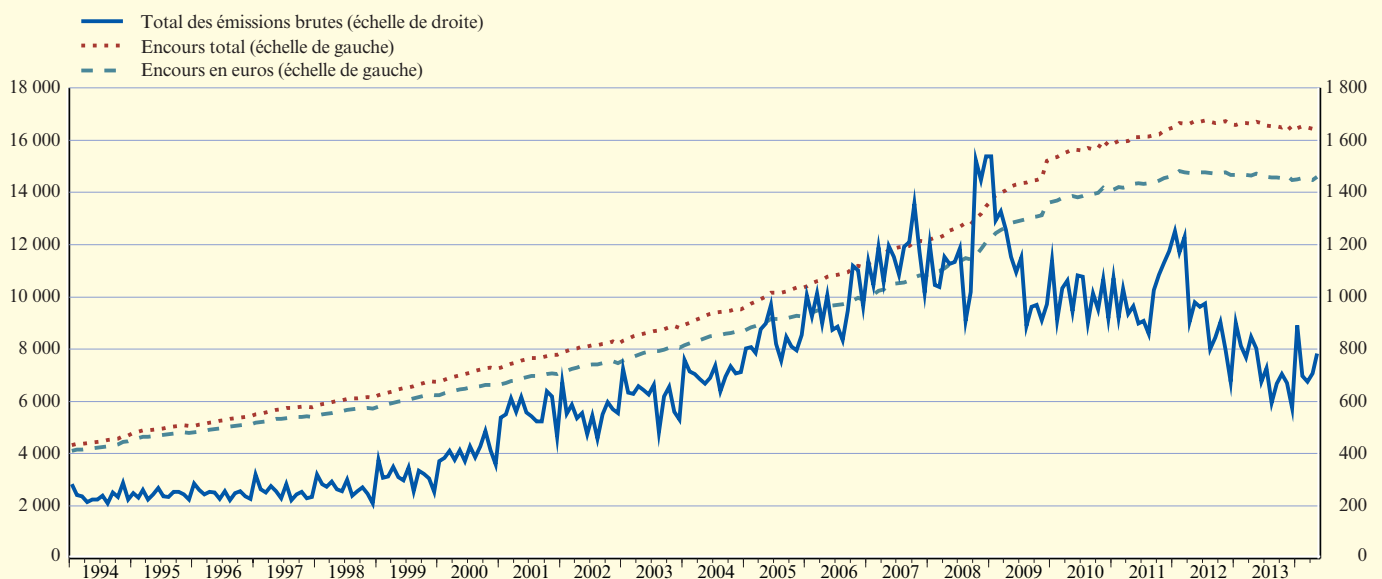
### 4.1 Titres autres que des actions, par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises

(montants en milliards d'euros et taux de croissance sur la période ; données cvs ; opérations durant le mois et encours en fin de période en valeur nominale)

	Total en euros <sup>1)</sup>			Par les résidents de la zone euro								Données cvs <sup>2)</sup>	
	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	En euros			Toutes devises confondues						
				Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Encours	Émissions brutes	Émissions nettes	Taux de croissance annuels	Émissions nettes	Taux de croissance semestriels	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Total</b>													
2013	Mai	16 957,8	710,5	68,7	14 723,3	664,5	74,2	16 713,5	803,6	92,9	0,0	13,5	-1,0
	Juin	16 895,0	600,7	-62,4	14 671,5	558,1	-51,3	16 644,3	675,2	-62,5	-0,3	-23,9	-0,8
	Juillet	16 828,7	640,0	-66,0	14 598,6	591,2	-72,3	16 551,8	725,9	-79,9	-0,9	-57,2	-1,4
	Août	16 805,5	516,1	-23,4	14 573,8	482,5	-25,1	16 537,9	594,7	-17,1	-0,8	18,3	-0,9
	Septembre	16 815,3	606,8	10,3	14 566,6	556,2	-6,7	16 524,9	667,1	-5,1	-0,7	41,4	-0,2
	Octobre	16 819,0	642,7	4,7	14 557,9	572,4	-7,6	16 493,6	705,5	-20,1	-1,0	-35,9	-0,5
	Novembre	16 929,1	598,2	110,3	14 639,3	539,3	81,7	16 580,4	670,5	85,4	-0,7	19,1	-0,5
	Décembre	16 752,5	515,9	-186,5	14 465,2	477,7	-183,9	16 361,0	575,6	-220,4	-1,2	-119,3	-1,6
2014	Janvier	16 776,3	797,0	23,8	14 496,6	739,0	31,4	16 468,9	890,0	90,2	-0,8	69,5	-0,1
	Février	16 849,1	629,6	68,6	14 556,6	576,6	56,0	16 529,9	697,2	70,0	-0,6	9,4	-0,2
	Mars	16 830,7	648,1	-19,3	14 525,9	579,0	-31,6	16 480,5	675,1	-50,1	-0,7	-47,9	-1,3
	Avril	.	.	.	14 479,3	612,6	-44,7	16 433,7	706,7	-42,0	-1,0	-43,6	-1,4
	Mai	.	.	.	14 592,7	656,7	112,4	16 589,6	782,3	138,2	-0,7	58,0	-0,9
<b>Long terme</b>													
2013	Mai	15 630,9	254,5	68,6	13 474,8	223,2	74,9	15 211,4	260,9	88,4	1,0	20,5	-0,4
	Juin	15 610,5	208,2	-19,9	13 468,6	181,6	-5,6	15 188,2	201,4	-17,5	0,7	-10,2	-0,2
	Juillet	15 538,9	204,7	-71,6	13 383,3	173,1	-85,0	15 083,6	195,3	-94,3	0,1	-54,8	-1,1
	Août	15 533,4	117,3	-5,6	13 374,4	97,7	-9,1	15 082,2	113,0	-5,5	0,2	37,3	-0,1
	Septembre	15 549,9	223,7	16,9	13 380,0	190,6	6,0	15 088,3	216,7	15,6	0,2	56,4	0,5
	Octobre	15 579,1	249,1	29,3	13 390,6	199,0	10,8	15 084,3	228,2	5,1	-0,1	-6,7	0,6
	Novembre	15 695,7	251,9	115,4	13 482,1	210,0	90,4	15 191,7	240,1	105,7	0,2	45,7	0,9
	Décembre	15 596,1	154,0	-100,1	13 390,9	133,1	-91,7	15 079,9	148,5	-103,2	0,1	-44,1	0,4
2014	Janvier	15 562,4	275,6	-32,7	13 357,7	237,3	-32,0	15 089,5	290,2	-4,1	0,1	2,2	1,2
	Février	15 627,7	233,0	65,1	13 413,4	199,0	55,5	15 142,3	231,6	65,1	0,4	9,2	0,8
	Mars	15 583,9	255,7	-45,1	13 365,3	207,9	-49,5	15 091,1	237,2	-52,2	0,0	-47,8	-0,5
	Avril	.	.	.	13 343,0	221,9	-21,1	15 073,2	246,9	-14,1	-0,1	-17,0	-0,7
	Mai	.	.	.	13 457,0	277,8	114,0	15 224,8	321,2	136,7	0,2	66,2	-0,4

### G15 Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro

(montants en milliards d'euros)



Sources : BCE et BRI (pour les émissions par les non-résidents de la zone euro).

1) Total des émissions de titres autres que des actions, libellés en euros, par les résidents et les non-résidents de la zone euro.

2) Pour plus de détails sur le calcul des taux de croissance, cf. les notes techniques. Les taux de croissance semestriels ont été annualisés.

## 4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments (montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois et encours en fin de période en valeur nominale)

### 1. Encours et émissions brutes

	Encours						Émissions brutes <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Eurosysteme inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosysteme inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Total</b>											
2012	16 598	5 399	3 256	988	6 271	684	958	589	81	68	187	32
2013	16 361	4 887	3 187	1 060	6 554	674	729	385	64	64	187	29
2013 T2	16 644	5 122	3 262	1 023	6 559	678	775	408	65	67	201	34
T3	16 525	5 004	3 244	1 054	6 552	671	663	350	52	64	171	25
T4	16 361	4 887	3 187	1 060	6 554	674	651	341	57	65	162	25
2014 T1	16 480	4 829	3 193	1 084	6 694	681	754	371	72	69	201	41
2014 Février	16 530	4 891	3 214	1 083	6 659	681	697	333	60	60	199	44
Mars	16 480	4 829	3 193	1 084	6 694	681	675	311	86	64	175	39
Avril	16 434	4 797	3 169	1 084	6 709	675	707	327	65	76	205	34
Mai	16 590	4 793	3 239	1 104	6 779	675	782	362	110	85	195	31
	<b>Court terme</b>											
2012	1 488	601	136	82	606	64	703	490	37	53	103	21
2013	1 281	474	110	75	570	52	512	315	27	48	102	21
2013 T2	1 456	558	135	90	620	54	538	337	26	52	100	23
T3	1 437	539	133	90	627	47	488	294	26	46	104	18
T4	1 281	474	110	75	570	52	445	269	23	45	90	18
2014 T1	1 389	530	143	81	579	56	501	289	35	50	99	27
2014 Février	1 388	544	124	85	581	52	466	260	35	48	100	23
Mars	1 389	530	143	81	579	56	438	234	46	45	83	29
Avril	1 361	522	141	81	567	50	460	259	22	64	91	24
Mai	1 365	522	133	84	577	48	461	260	21	60	98	22
	<b>Long terme <sup>2)</sup></b>											
2012	15 110	4 798	3 120	906	5 665	621	255	99	45	16	83	12
2013	15 080	4 413	3 077	985	5 983	622	217	69	38	17	85	8
2013 T2	15 188	4 564	3 127	934	5 939	624	237	71	40	16	101	10
T3	15 088	4 465	3 111	964	5 925	623	175	56	26	18	67	8
T4	15 080	4 413	3 077	985	5 983	622	206	72	35	20	72	7
2014 T1	15 091	4 299	3 049	1 003	6 115	624	253	82	37	19	102	14
2014 Février	15 142	4 347	3 090	998	6 078	629	232	74	25	12	100	21
Mars	15 091	4 299	3 049	1 003	6 115	624	237	77	40	19	92	9
Avril	15 073	4 275	3 028	1 003	6 142	625	247	68	43	12	113	10
Mai	15 225	4 271	3 106	1 020	6 202	627	321	101	89	26	97	8
	<i>dont : long terme à taux fixe</i>											
2012	10 434	2 811	1 210	814	5 154	444	165	54	18	15	71	7
2013	10 680	2 648	1 314	883	5 382	452	144	36	18	14	69	6
2013 T2	10 676	2 719	1 300	839	5 363	455	154	34	20	13	79	8
T3	10 655	2 671	1 315	863	5 353	454	121	32	12	14	59	5
T4	10 680	2 648	1 314	883	5 382	452	137	37	18	18	59	5
2014 T1	10 756	2 570	1 311	897	5 517	461	183	46	20	16	90	11
2014 Février	10 746	2 603	1 313	893	5 477	461	170	39	9	11	93	18
Mars	10 756	2 570	1 311	897	5 517	461	168	39	27	15	79	7
Avril	10 762	2 560	1 328	896	5 516	462	156	36	23	11	78	8
Mai	10 917	2 563	1 395	913	5 583	463	222	39	70	24	83	7
	<i>dont : long terme à taux variable</i>											
2012	4 247	1 733	1 813	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3 987	1 562	1 657	98	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 T2	4 076	1 606	1 725	92	484	169	70	31	17	2	17	2
T3	4 017	1 580	1 693	97	477	169	43	20	13	3	4	2
T4	3 987	1 562	1 657	98	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 T1	3 919	1 533	1 621	101	501	163	57	31	14	2	8	3
2014 Février	3 980	1 545	1 660	100	507	168	47	29	11	0	4	3
Mars	3 919	1 533	1 621	101	501	163	58	33	11	3	8	2
Avril	3 895	1 522	1 583	101	526	162	79	29	16	1	32	1
Mai	3 898	1 514	1 588	102	531	163	88	58	16	2	11	2

Source : BCE.

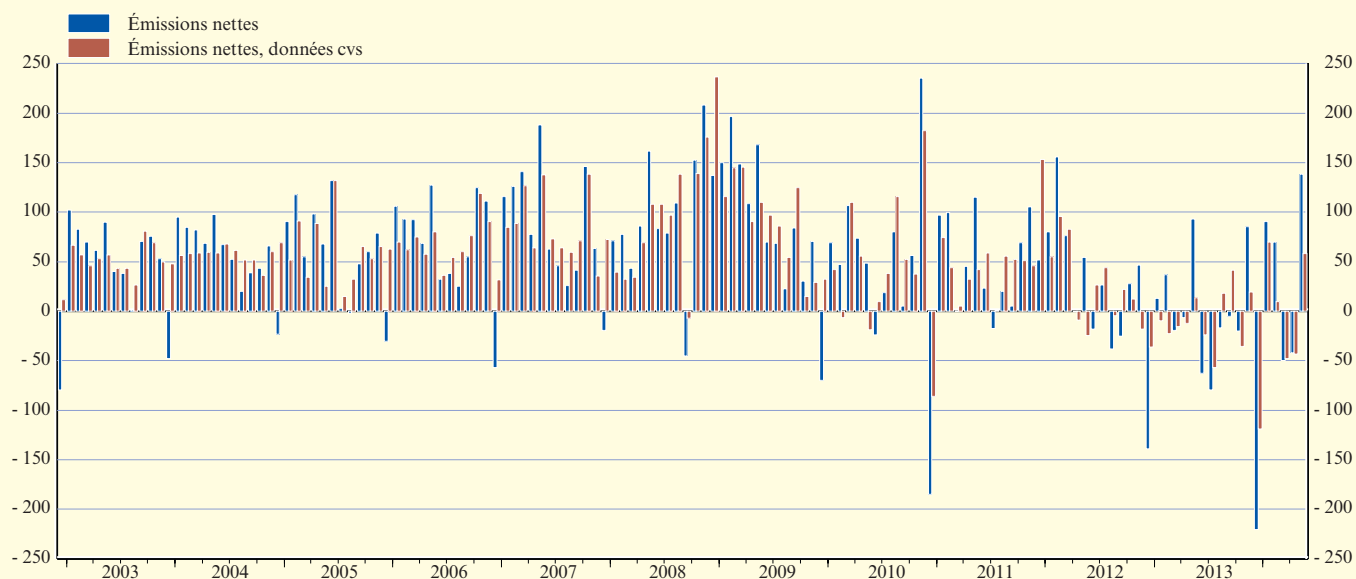
- 1) Les données mensuelles pour les émissions brutes concernent les transactions effectuées au cours du mois. À des fins de comparaison, les données trimestrielles et annuelles concernent les moyennes mensuelles respectives.
- 2) L'écart résiduel entre le total des titres de créance à long terme et celui des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable correspond aux obligations zéro coupon et aux effets de valorisation.

4.2 Émissions par les résidents de la zone euro de titres autres que des actions, par secteurs émetteurs et par instruments  
(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; opérations sur la période en valeur nominale)

2. Émissions nettes

	Données brutes <sup>1)</sup>						Données cvs <sup>1)</sup>					
	Total	IFM (Eurosysteme inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosysteme inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Total</b>											
2012	20,4	-8,1	1,9	10,5	13,0	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-16,9	-39,7	-7,2	6,7	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 T2	7,9	-40,8	3,7	3,5	44,7	-3,3	-7,6	-39,7	3,0	2,4	29,7	-3,0
T3	-34,1	-36,7	-4,8	11,2	-1,6	-2,1	0,8	-35,5	9,3	11,7	16,0	-0,6
T4	-51,7	-35,4	-21,9	3,2	0,9	1,4	-45,4	-24,3	-42,4	6,0	14,5	0,9
2014 T1	36,7	-20,9	0,3	8,2	46,9	2,2	10,3	-34,1	7,4	5,8	30,2	1,0
2014 Février	70,0	-27,4	1,8	1,4	81,3	12,8	9,4	-56,9	9,3	-2,1	47,6	11,5
Mars	-50,1	-63,3	-22,2	1,1	35,2	-0,9	-47,9	-55,6	-21,3	-1,0	37,2	-7,2
Avril	-42,0	-28,5	-22,7	0,6	14,5	-5,9	-43,6	-32,7	-37,5	-6,0	37,3	-4,8
Mai	138,2	-14,2	67,1	17,2	68,8	-0,7	58,0	-25,0	58,0	15,2	10,5	-0,6
	<b>Long terme</b>											
2012	30,4	0,5	-0,1	10,4	15,4	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	1,2	-29,4	-3,9	7,3	26,8	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 T2	22,6	-33,1	5,3	4,0	45,1	1,3	0,1	-39,1	5,4	3,0	31,0	-0,2
T3	-28,1	-30,7	-4,1	10,9	-4,2	0,1	13,0	-27,6	6,8	11,5	19,9	2,5
T4	2,5	-14,5	-10,9	8,3	19,8	-0,2	-1,7	-4,9	-28,6	9,0	22,2	0,6
2014 T1	2,9	-38,6	-9,3	6,1	44,0	0,7	-12,1	-45,5	-2,6	5,7	31,2	-0,9
2014 Février	65,1	-38,7	0,5	3,4	86,5	13,4	9,2	-62,6	5,6	2,2	52,1	11,9
Mars	-52,2	-49,2	-41,3	5,3	37,8	-4,8	-47,8	-42,1	-38,4	3,1	38,4	-8,9
Avril	-14,1	-21,9	-20,1	0,4	26,8	0,8	-17,0	-26,7	-30,7	-3,6	44,7	-0,7
Mai	136,7	-12,0	74,6	14,5	58,5	1,1	66,2	-22,8	66,0	16,3	5,6	1,1

G16 Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs  
(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois en valeur nominale)



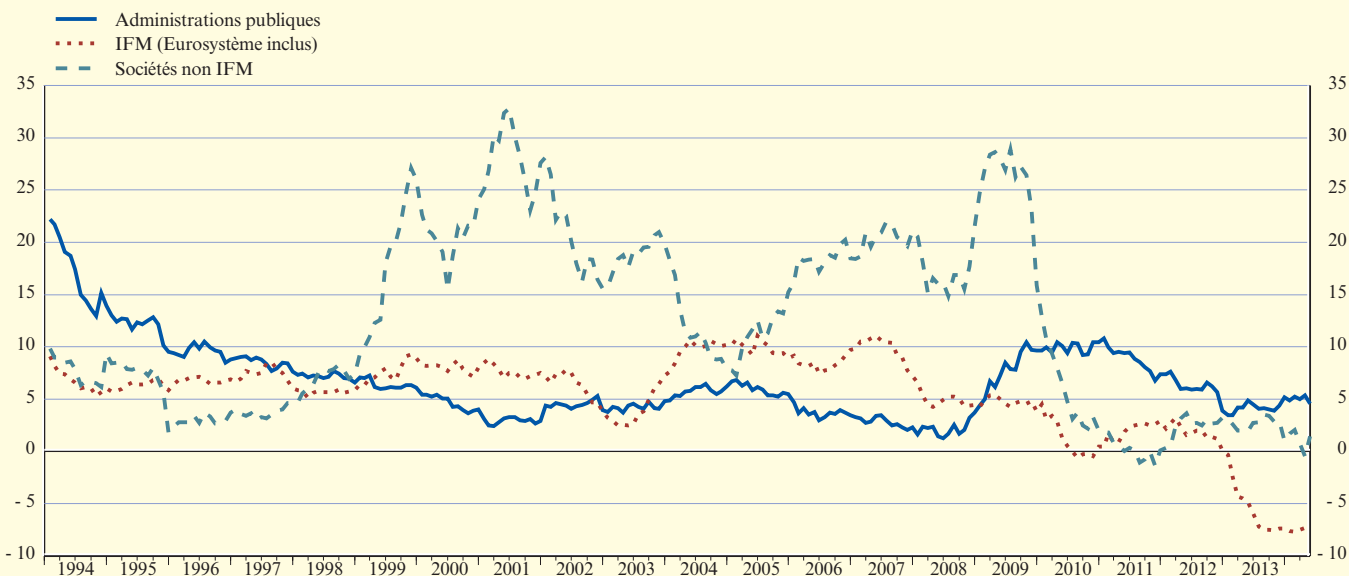
Source : BCE.

- 1) Les données mensuelles pour les émissions nettes concernent les transactions effectuées au cours du mois. À des fins de comparaison, les données trimestrielles et annuelles concernent les moyennes mensuelles respectives.

#### 4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro <sup>1)</sup> (variations en pourcentage)

	Taux de croissance annuels (données brutes)						Taux de croissance semestriels (données cvs)					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
	1	2	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques	7	8	Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non finan- cières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
	Total											
2013 Mai	0,0	-6,5	-0,7	11,2	4,4	-0,4	-1,0	-11,5	3,0	8,4	5,2	-2,9
Juin	-0,3	-7,3	0,3	10,3	4,3	-2,6	-0,8	-10,8	0,9	5,5	6,3	-2,1
Juillet	-0,9	-8,7	0,5	10,1	4,1	-4,7	-1,4	-11,6	0,7	5,7	5,9	-5,6
Août	-0,8	-9,2	1,4	10,7	4,1	-3,6	-0,9	-9,9	0,2	7,3	5,1	-1,4
Septembre	-0,7	-8,9	1,7	10,2	4,1	-3,8	-0,2	-8,4	2,3	8,5	4,3	-3,2
Octobre	-1,0	-9,0	0,8	10,1	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,3	8,6	4,2	-5,0
Novembre	-0,7	-8,8	0,7	10,2	4,0	-2,6	-0,5	-5,9	-1,4	12,0	2,8	-2,2
Décembre	-1,2	-8,9	-2,7	8,2	4,6	-1,1	-1,6	-6,9	-6,0	10,7	2,8	0,2
2014 Janvier	-0,8	-8,1	-1,7	9,6	4,4	-2,0	-0,1	-4,4	-4,0	13,7	3,0	2,0
Février	-0,6	-7,8	-1,8	8,7	4,5	0,7	-0,2	-5,5	-3,8	10,1	3,9	2,9
Mars	-0,7	-7,7	-2,1	7,7	4,2	-0,8	-1,3	-6,9	-6,3	6,8	4,1	1,7
Avril	-1,0	-7,6	-3,5	6,3	4,7	-1,9	-1,4	-7,8	-6,6	3,9	5,3	1,1
Mai	-0,7	-7,2	-2,0	8,0	3,8	-1,2	-0,9	-8,3	-2,5	4,5	4,8	-0,3
	Long terme											
2013 Mai	1,0	-4,9	-1,0	13,3	5,1	2,9	-0,4	-10,0	2,0	7,7	5,5	-1,0
Juin	0,7	-5,9	0,1	12,6	4,8	1,6	-0,2	-10,4	1,3	5,9	7,1	-1,7
Juillet	0,1	-7,2	0,2	12,1	4,5	0,3	-1,1	-11,9	0,9	5,7	6,5	-3,1
Août	0,2	-7,5	1,1	12,4	4,5	0,7	-0,1	-10,0	1,9	8,4	5,8	0,3
Septembre	0,2	-7,5	1,2	11,2	4,4	0,3	0,5	-8,4	2,4	9,6	5,3	2,2
Octobre	-0,1	-7,5	0,6	10,9	4,2	0,8	0,6	-6,8	0,3	10,0	5,1	1,7
Novembre	0,2	-7,4	0,6	10,9	4,8	0,4	0,9	-4,7	-0,9	14,2	4,2	1,7
Décembre	0,1	-7,4	-1,5	9,7	5,7	0,6	0,4	-4,2	-4,2	13,6	4,3	3,0
2014 Janvier	0,1	-7,6	-0,8	10,2	5,5	-1,1	1,2	-3,2	-2,4	14,9	4,4	1,2
Février	0,4	-7,7	-0,3	10,1	5,6	1,8	0,8	-5,3	-2,4	11,9	5,4	3,3
Mars	0,0	-7,5	-1,8	9,5	5,4	0,9	-0,5	-6,7	-5,9	9,4	5,5	-0,3
Avril	-0,1	-7,3	-3,1	8,3	5,9	0,4	-0,7	-7,8	-6,5	6,5	6,8	-0,8
Mai	0,2	-6,9	-1,2	10,5	4,9	0,7	-0,4	-9,1	-1,6	7,0	5,7	-0,4

#### G17 Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à long terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues (variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE.

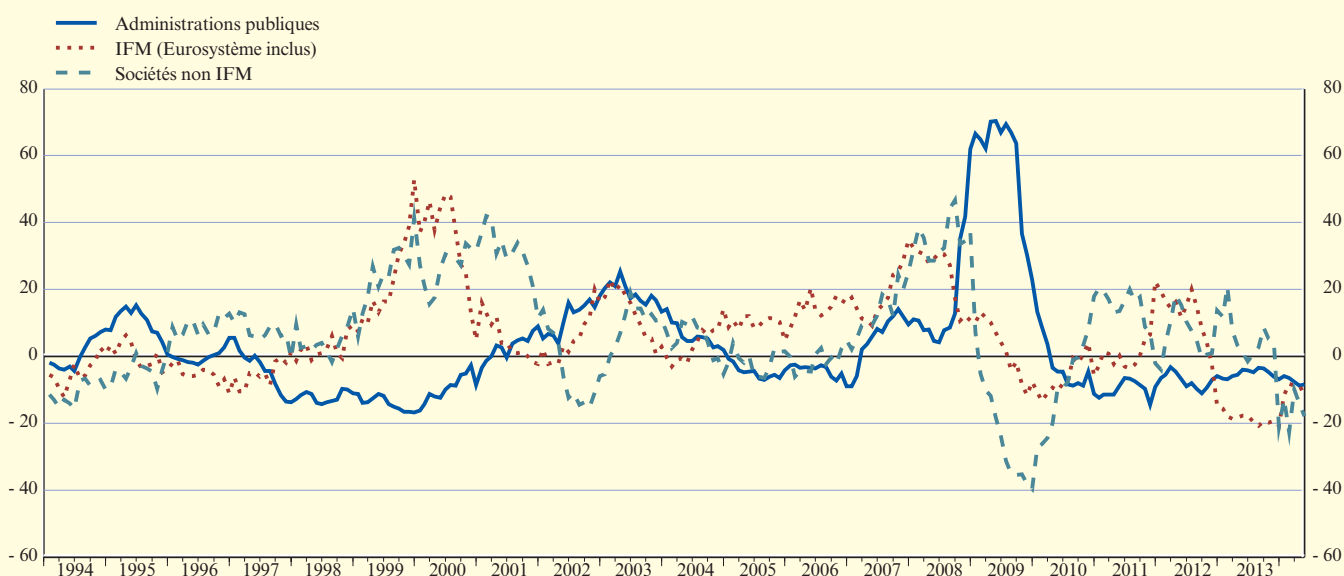
1) Pour plus de détails sur le calcul des taux de croissance, cf. les notes techniques. Les taux de croissance semestriels ont été annualisés.



4.3 Taux de croissance des titres autres que des actions émis par les résidents de la zone euro <sup>1)</sup> (suite)  
(variations en pourcentage)

	Long terme à taux fixe						Long terme à taux variable					
	Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques		Total	IFM (Eurosystème inclus)	Sociétés non-IFM		Administrations publiques	
			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques			Institutions financières autres que les IFM	Sociétés non financières	Adminis- tration centrale	Autres adminis- trations publiques
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Toutes devises confondues												
2012	5,3	4,1	1,9	10,6	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,7	13,6	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,4	5,0	-1,3	-0,8
2013 T2	3,7	-3,3	7,5	15,0	5,1	4,5	-7,5	-6,7	-10,7	2,0	-1,8	-0,8
T3	3,0	-4,8	7,8	12,9	4,8	3,4	-8,0	-9,6	-8,9	6,9	-1,9	-5,4
T4	2,3	-5,0	5,2	10,7	4,2	2,6	-6,6	-9,8	-7,9	11,7	6,5	-4,1
2014 T1	1,8	-5,9	1,4	9,9	4,8	1,8	-5,0	-8,5	-7,2	12,6	12,8	-2,5
2013 Décembre	2,1	-5,1	3,7	9,5	4,5	2,2	-6,2	-9,3	-9,4	11,1	14,2	-2,9
2014 Janvier	1,7	-5,8	2,0	10,0	4,6	0,0	-5,1	-8,8	-7,6	13,4	15,8	-3,0
Février	1,8	-6,2	0,0	10,3	5,2	2,9	-4,2	-8,4	-5,2	12,4	10,5	-0,9
Mars	1,7	-6,4	0,6	9,1	5,0	3,0	-5,0	-7,2	-7,8	12,9	10,2	-4,3
Avril	1,7	-6,4	0,9	8,1	5,0	2,6	-5,2	-6,8	-9,7	12,2	13,8	-5,0
Mai	2,2	-5,8	3,9	10,4	4,6	2,1	-5,4	-6,9	-9,3	13,1	9,5	-3,0
En euros												
2012	5,5	4,6	0,6	10,9	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,4	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,1	14,7	4,6	4,1	-7,5	-7,2	-10,7	6,2	-1,8	-1,2
2013 T2	3,4	-4,0	4,6	16,4	5,0	4,4	-7,7	-5,9	-12,0	4,0	-2,4	-1,4
T3	2,7	-5,9	5,0	14,0	4,8	3,8	-8,4	-9,7	-9,9	8,4	-2,3	-5,8
T4	2,0	-6,0	2,8	11,4	4,3	2,8	-7,0	-10,3	-8,7	12,8	6,4	-4,5
2014 T1	1,6	-7,1	-1,2	9,6	4,9	1,7	-5,7	-9,3	-8,4	11,7	12,9	-2,8
2013 Décembre	2,0	-6,2	2,4	10,3	4,6	2,4	-6,9	-10,2	-10,5	11,2	14,1	-3,4
2014 Janvier	1,4	-6,9	-1,4	9,7	4,6	0,0	-5,9	-9,6	-9,3	12,1	16,0	-3,1
Février	1,6	-7,4	-2,7	9,7	5,2	2,7	-4,8	-9,2	-6,1	11,3	10,7	-1,5
Mars	1,5	-7,8	-1,4	8,4	5,0	2,6	-5,6	-8,1	-8,8	12,1	10,3	-4,1
Avril	1,5	-8,1	-0,5	7,5	5,1	2,3	-5,9	-7,6	-11,1	10,9	14,2	-4,3
Mai	2,1	-7,5	4,6	9,2	4,7	1,8	-6,1	-7,9	-10,5	12,0	9,8	-2,2

G18 Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues  
(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE.

1) Les variations annuelles en pourcentage des données mensuelles sont des données de fin de mois, tandis que celles des données trimestrielles et annuelles se rapportent à la variation annuelle en moyenne sur la période. Cf. les notes techniques pour plus de détails.

#### 4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro <sup>1)</sup>

(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; valeurs de marché)

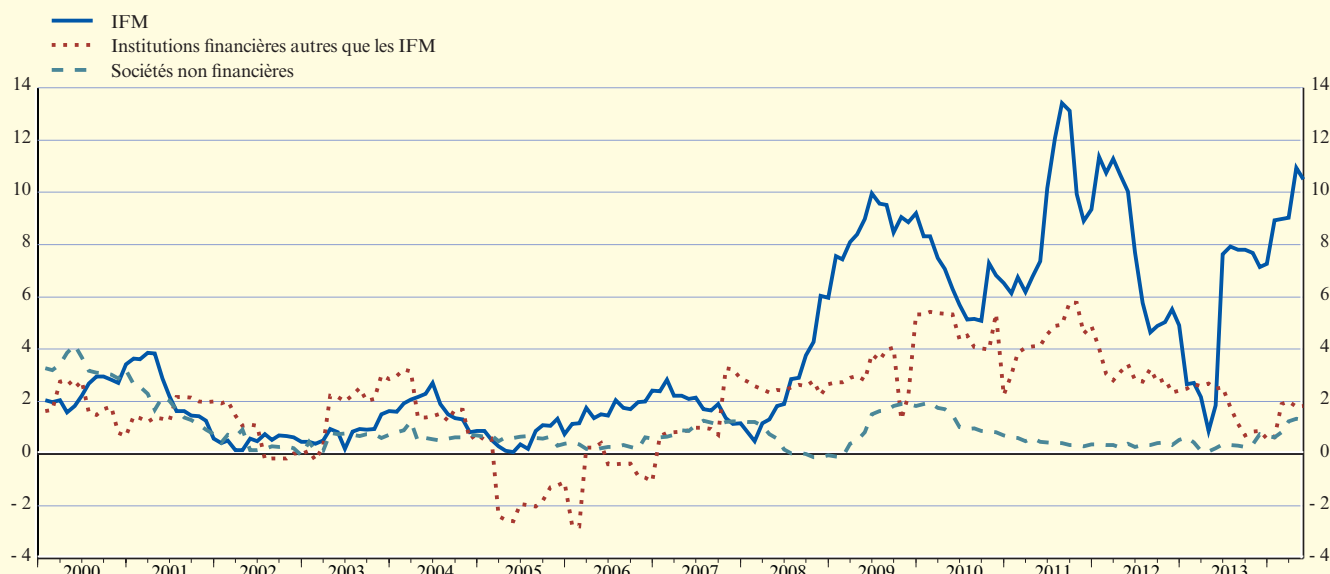
##### 1. Encours et taux de croissance annuels

(encours en fin de période)

	Total			IFM		Institutions financières autres que les IFM		Sociétés non financières	
	Total	Indice décembre 2008 = 100	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)	Total	Taux de croissance annuels (en %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 Mai	3 765,4	106,6	1,5	280,8	10,0	265,5	3,4	3 219,1	0,4
Juin	3 928,0	106,7	1,1	317,6	7,7	285,0	2,8	3 325,4	0,3
Juillet	4 054,1	106,8	1,0	309,9	5,8	292,1	2,7	3 452,1	0,3
Août	4 178,8	106,8	0,9	349,6	4,6	309,4	3,2	3 519,7	0,3
Septembre	4 235,1	106,9	0,9	364,9	4,9	323,9	2,7	3 546,2	0,4
Octobre	4 311,8	107,0	1,0	383,5	5,0	333,8	2,8	3 594,4	0,4
Novembre	4 399,7	106,9	0,9	395,7	5,5	342,3	2,3	3 661,8	0,3
Décembre	4 503,7	107,2	1,0	402,4	4,9	357,3	2,4	3 743,9	0,5
2013 Janvier	4 658,5	107,3	0,9	441,5	2,7	370,7	2,5	3 846,3	0,6
Février	4 643,2	107,1	0,8	416,1	2,7	364,5	2,7	3 862,6	0,4
Mars	4 645,2	106,9	0,5	380,3	2,2	369,0	2,6	3 895,9	0,1
Avril	4 747,4	106,8	0,3	410,4	0,9	394,9	2,7	3 942,1	0,1
Mai	4 864,1	107,1	0,5	440,2	1,9	408,0	2,5	4 016,0	0,2
Juin	4 663,9	107,9	1,2	413,5	7,6	394,5	2,5	3 855,9	0,4
Juillet	4 903,7	108,0	1,1	446,6	7,9	418,7	1,8	4 038,5	0,3
Août	4 892,0	107,9	1,1	461,5	7,8	416,1	1,1	4 014,5	0,3
Septembre	5 136,7	107,9	1,0	491,7	7,8	427,6	0,7	4 217,3	0,3
Octobre	5 411,0	108,1	1,1	557,2	7,7	445,1	0,8	4 408,7	0,4
Novembre	5 502,3	108,4	1,3	562,8	7,1	454,6	0,9	4 484,9	0,7
Décembre	5 567,9	108,6	1,3	569,0	7,3	465,8	0,6	4 533,1	0,7
2014 Janvier	5 485,2	108,8	1,4	597,7	8,9	456,1	0,6	4 431,5	0,6
Février	5 757,5	108,9	1,7	637,8	9,0	475,3	1,9	4 644,4	0,8
Mars	5 809,2	109,1	2,0	642,6	9,0	477,1	2,0	4 689,5	1,2
Avril	5 842,0	109,2	2,2	639,1	10,9	485,9	1,8	4 717,0	1,3
Mai	5 940,5	109,4	2,2	642,6	10,5	485,4	1,8	4 812,6	1,3

#### G19 Taux de croissance annuels des émissions d'actions cotées par les résidents de la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE.

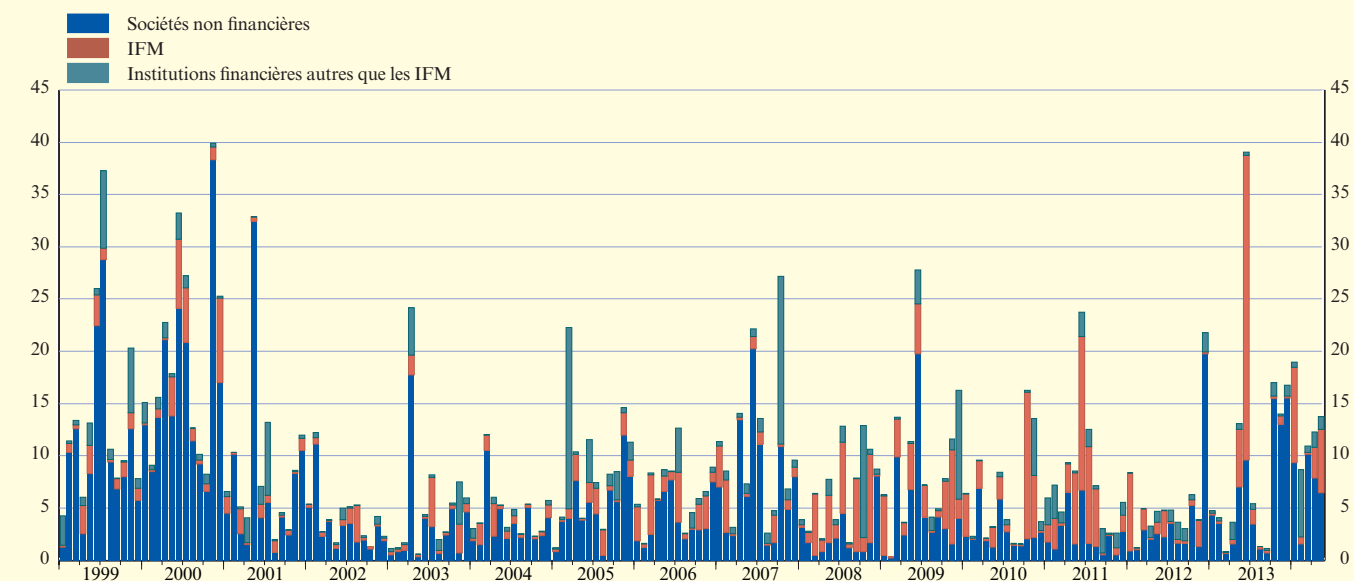
1) Pour plus de détails sur le calcul de l'indice et des taux de croissance, cf. les notes techniques.

4.4 Actions cotées émises par les résidents de la zone euro  
(montants en milliards d'euros ; valeurs de marché)

2. Opérations durant le mois

	Total			IFM			Institutions financières autres que les IFM			Sociétés non financières		
	Émissions brutes 1	Remboursements 2	Émissions nettes 3	Émissions brutes 4	Remboursements 5	Émissions nettes 6	Émissions brutes 7	Remboursements 8	Émissions nettes 9	Émissions brutes 10	Remboursements 11	Émissions nettes 12
2012 Mai	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
Juin	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
Juillet	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	0,3	3,2
Août	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
Septembre	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
Octobre	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
Novembre	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
Décembre	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,8	10,8	8,9
2013 Janvier	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
Février	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
Mars	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
Avril	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
Mai	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
Juin	39,1	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
Juillet	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
Août	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7
Septembre	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
Octobre	16,9	7,5	9,4	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	15,5	7,4	8,1
Novembre	14,0	2,1	11,9	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	13,0	2,0	11,0
Décembre	16,6	7,0	9,6	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	7,0	8,6
2014 Janvier	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
Février	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4
Mars	10,8	2,4	8,4	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	10,2	1,8	8,4
Avril	12,3	3,1	9,2	3,0	0,0	3,0	1,4	0,2	1,3	7,9	2,9	5,0
Mai	13,7	2,6	11,1	6,0	0,0	6,0	1,2	0,4	0,8	6,5	2,2	4,2

G20 Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs  
(montants en milliards d'euros ; opérations durant le mois ; valeurs de marché)



Source : BCE.

## 4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro <sup>1)</sup>

(en pourcentage annuel ; encours en fin de période ; contrats nouveaux en moyenne sur la période, sauf indication contraire)

### 1. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (contrats nouveaux)

	Dépôts des ménages						Dépôts des sociétés non financières			Pensions	
	Dépôts à vue	Dépôts à terme			Dépôts remboursables avec préavis <sup>2)</sup>		Dépôts à vue	Dépôts à terme			
		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 2 ans		> à 2 ans
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 Juillet	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,37	0,82	1,63	1,78	0,85
Août	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,21	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
Septembre	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
Octobre	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
Novembre	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
Décembre	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 Janvier	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
Février	0,28	1,60	1,63	1,93	1,11	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
Mars	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,87
Avril	0,27	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
Mai	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
Juin	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20

### 2. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux ménages (contrats nouveaux)

	Crédits renouvelables et découverts	Prorogations de créances sur cartes de crédit <sup>3)</sup>	Prêts à la consommation				TAEG <sup>4)</sup>	Prêts au logement				TAEG <sup>4)</sup>	Prêts aux entrepreneurs individuels et aux sociétés de personnes		
			Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG <sup>4)</sup>		Par périodes de fixation initiale du taux			TAEG <sup>4)</sup>		Par périodes de fixation initiale du taux		
			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et > à 10 ans			Taux variable et taux ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2013 Juillet	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,15	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18	
Août	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,17	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15	
Septembre	7,77	17,02	5,80	6,07	7,62	7,22	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16	
Octobre	7,67	17,02	5,71	6,04	7,63	7,15	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26	
Novembre	7,64	16,96	5,81	6,05	7,75	7,21	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19	
Décembre	7,63	16,94	5,63	6,20	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05	
2014 Janvier	7,69	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,18	3,80	3,01	
Février	7,65	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07	
Mars	7,65	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12	
Avril	7,61	17,24	5,67	5,82	7,51	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07	
Mai	7,56	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98	
Juin	7,59	17,21	5,46	5,89	7,46	7,11	2,64	2,83	2,89	3,09	3,19	3,16	3,86	2,94	

### 3. Taux d'intérêt appliqués aux prêts aux sociétés non financières (contrats nouveaux)

	Crédits renouvelables et découverts	Autres prêts d'un montant ≤ à 250 000 euros par périodes de fixation initiale du taux						Autres prêts d'un montant > à 1 million d'euros par périodes de fixation initiale du taux					
		Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans	Taux variable et période ≤ à 3 mois	> à 3 mois et ≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 3 ans	> à 3 ans et ≤ à 5 ans	> à 5 ans et ≤ à 10 ans	> à 10 ans
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2013 Juillet	4,12	4,65	4,80	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,71	2,72	2,82	2,98	3,17
Août	4,10	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
Septembre	4,13	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
Octobre	4,14	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
Novembre	4,08	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
Décembre	4,12	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 Janvier	4,16	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
Février	4,11	4,54	4,59	4,26	4,08	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,79	3,13
Mars	4,08	4,60	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,18	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
Avril	4,12	4,59	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,57	2,88	2,57	2,82	3,20
Mai	4,05	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,07	2,42	2,67	2,80	2,62	3,04
Juin	4,01	4,29	4,37	4,12	4,04	3,36	3,21	1,95	2,71	2,61	3,35	2,81	2,95

Source : BCE.

- 1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 2) Pour cette catégorie d'instruments, les ménages et les sociétés non financières sont fusionnés et affectés au secteur des ménages ; en effet, les encours correspondant aux sociétés non financières sont négligeables comparés à ceux du secteur des ménages dans l'ensemble des États membres participants.
- 3) Les facilités de remboursement différé sur cartes de crédit (crédits accordés à un taux d'intérêt de 0% au cours de la période de facturation) sont exclues de cette catégorie d'instrument.
- 4) Le taux annuel effectif global (TAEG) correspond au coût total d'un prêt. Ce coût total comprend, outre le taux d'intérêt, tous les autres coûts afférents au prêt tels que les frais de recherche de renseignements, frais administratifs, frais de préparation des documents et garanties.

**4.5 Taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts et prêts en euros des résidents de la zone euro <sup>1)</sup> \***  
(en pourcentage annuel ; encours en fin de période ; contrats nouveaux en moyenne sur la période sauf indication contraire)

**4. Taux d'intérêt appliqués aux dépôts (encours)**

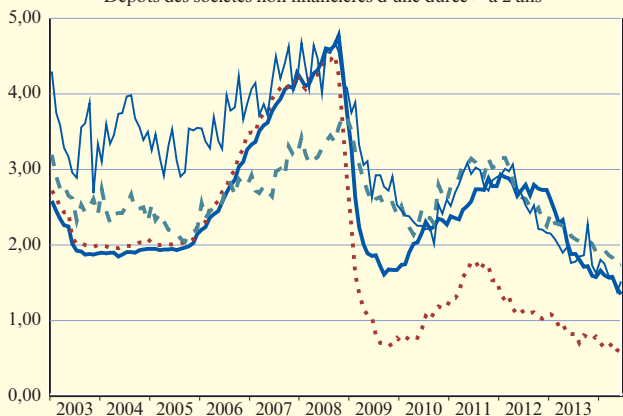
	Dépôts des ménages					Dépôts des sociétés non financières			Pensions
	Dépôts à vue	Dépôts à terme		Dépôts remboursables avec préavis <sup>2)</sup>		Dépôts à vue	Dépôts à terme		
		≤ à 2 ans	> à 2 ans	≤ à 3 mois	> à 3 mois		≤ à 2 ans	> à 2 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Juillet	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,37	1,46	2,77	1,67
Août	0,30	2,22	2,63	1,15	1,21	0,37	1,44	2,82	1,50
Septembre	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
Octobre	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
Novembre	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
Décembre	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 Janvier	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
Février	0,28	1,84	2,59	1,11	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
Mars	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11
Avril	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02
Mai	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87
Juin	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78

**5. Taux d'intérêt appliqués aux prêts (encours)**

	Prêts aux ménages						Prêts aux sociétés non financières		
	Prêts au logement d'une durée			Prêts à la consommation et autres prêts d'une durée			D'une durée		
	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 Juillet	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,64	3,26	3,14
Août	3,52	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
Septembre	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
Octobre	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
Novembre	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
Décembre	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 Janvier	3,61	3,17	3,31	7,59	6,11	4,76	3,67	3,30	3,13
Février	3,59	3,21	3,37	7,64	6,23	4,83	3,63	3,33	3,17
Mars	3,57	3,18	3,33	7,62	6,13	4,76	3,62	3,30	3,13
Avril	3,63	3,16	3,31	7,51	6,14	4,78	3,63	3,30	3,14
Mai	3,60	3,15	3,29	7,50	6,13	4,76	3,57	3,28	3,13
Juin	3,28	3,14	3,29	7,49	6,15	4,78	3,52	3,27	3,13

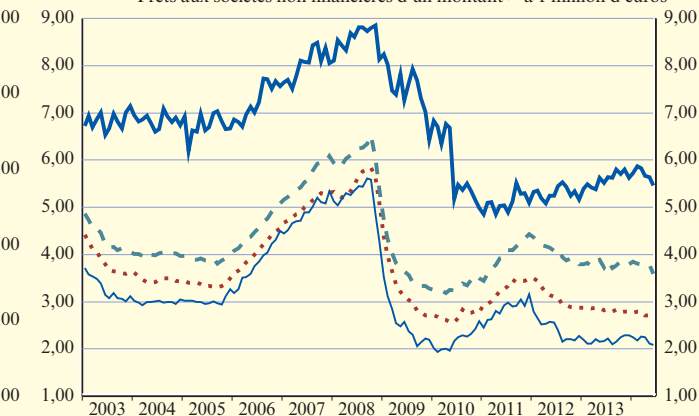
**G21 Nouveaux dépôts à terme**  
(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)

- Dépôts des ménages d'une durée ≤ à 1 an
- ... Dépôts des sociétés non financières d'une durée ≤ à 1 an
- - - Dépôts des ménages d'une durée > à 2 ans
- Dépôts des sociétés non financières d'une durée > à 2 ans



**G22 Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an**  
(en pourcentage annuel hors frais annexes ; moyennes sur la période)

- Prêts à la consommation consentis aux ménages
- ... Prêts au logement consentis aux ménages
- - - Prêts aux sociétés non financières d'un montant ≤ à 1 million d'euros
- Prêts aux sociétés non financières d'un montant > à 1 million d'euros



Source : BCE.

\* Pour la source des données du tableau et les notes de bas de page correspondantes, cf. p. S42.

#### 4.6 Taux d'intérêt du marché monétaire

(en pourcentage annuel ; moyennes sur la période)

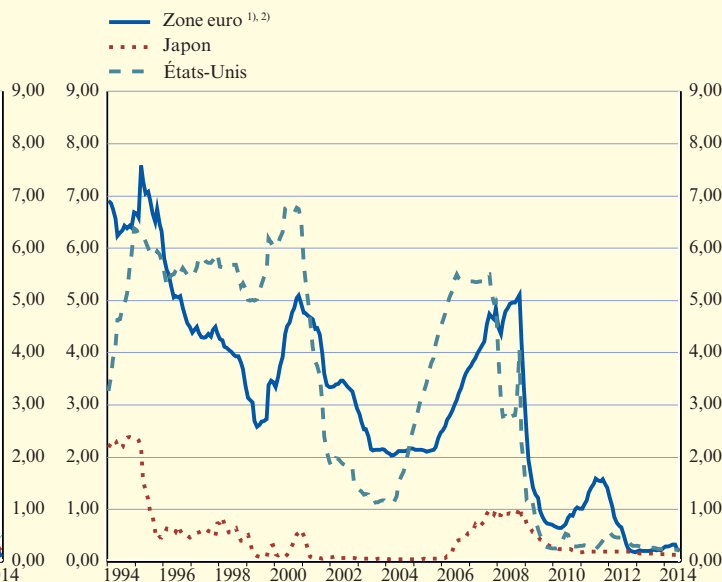
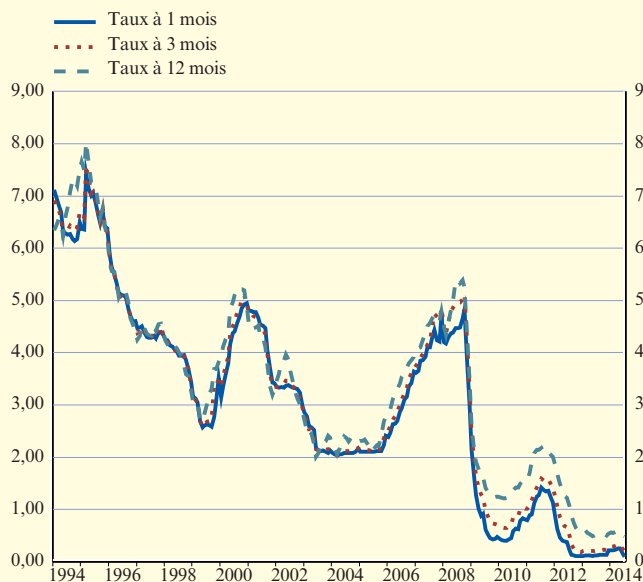
	Zone euro <sup>1), 2)</sup>					États-Unis	Japon
	Dépôts à vue (Eonia) 1	Dépôts à 1 mois (Euribor) 2	Dépôts à 3 mois (Euribor) 3	Dépôts à 6 mois (Euribor) 4	Dépôts à 12 mois (Euribor) 5	Dépôts à 3 mois (Libor) 6	Dépôts à 3 mois (Libor) 7
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 T2	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
T3	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
T4	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2014 T1	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
T2	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
2013 Juillet	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
Août	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
Septembre	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
Octobre	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
Novembre	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
Décembre	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 Janvier	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
Février	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
Mars	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
Avril	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14
Mai	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
Juin	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
Juillet	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13

#### G23 Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro <sup>1), 2)</sup>

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)

#### G24 Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire

(moyennes mensuelles ; en pourcentage annuel)



Source : BCE.

- 1) Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- 2) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.

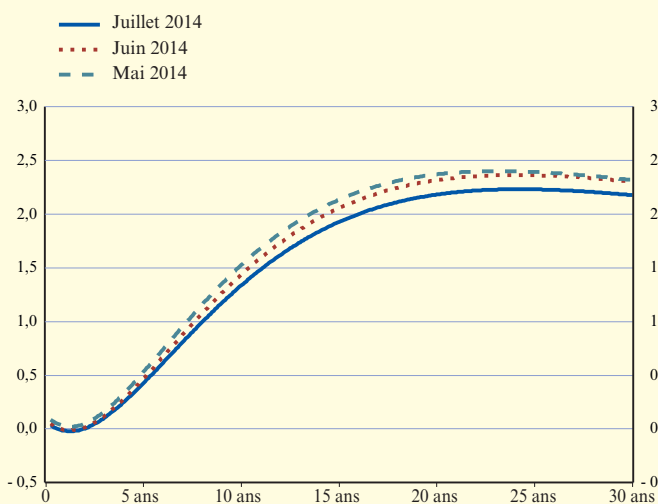
#### 4.7 Courbes des taux de la zone euro <sup>1)</sup>

(obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro ; données de fin de période ; taux en pourcentage annuel ; écarts en points de pourcentage)

	Taux au comptant								Taux à terme instantanés			
	3 mois	1 an	2 ans	5 ans	7 ans	10 ans	10 ans - 3 mois (écart)	10 ans - 2 ans (écart)	1 an	2 ans	5 ans	10 ans
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 T2	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
T3	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
T4	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 T1	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
T2	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
2013 Juillet	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
Août	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
Septembre	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
Octobre	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
Novembre	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
Décembre	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 Janvier	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
Février	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56
Mars	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
Avril	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36
Mai	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23
Juin	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
Juillet	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91

#### G25 Courbes des taux au comptant de la zone euro <sup>2)</sup>

(en pourcentage annuel ; données de fin de période)



#### G26 Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro <sup>2)</sup>

(données quotidiennes ; taux en pourcentage annuel ; écarts de rendement en points de pourcentage)



Sources : Calculs de la BCE fondés sur les données sous-jacentes fournies par EuroMTS et notations fournies par Fitch Ratings.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.

2) Les données se rapportent aux emprunts publics de la zone euro notés AAA.

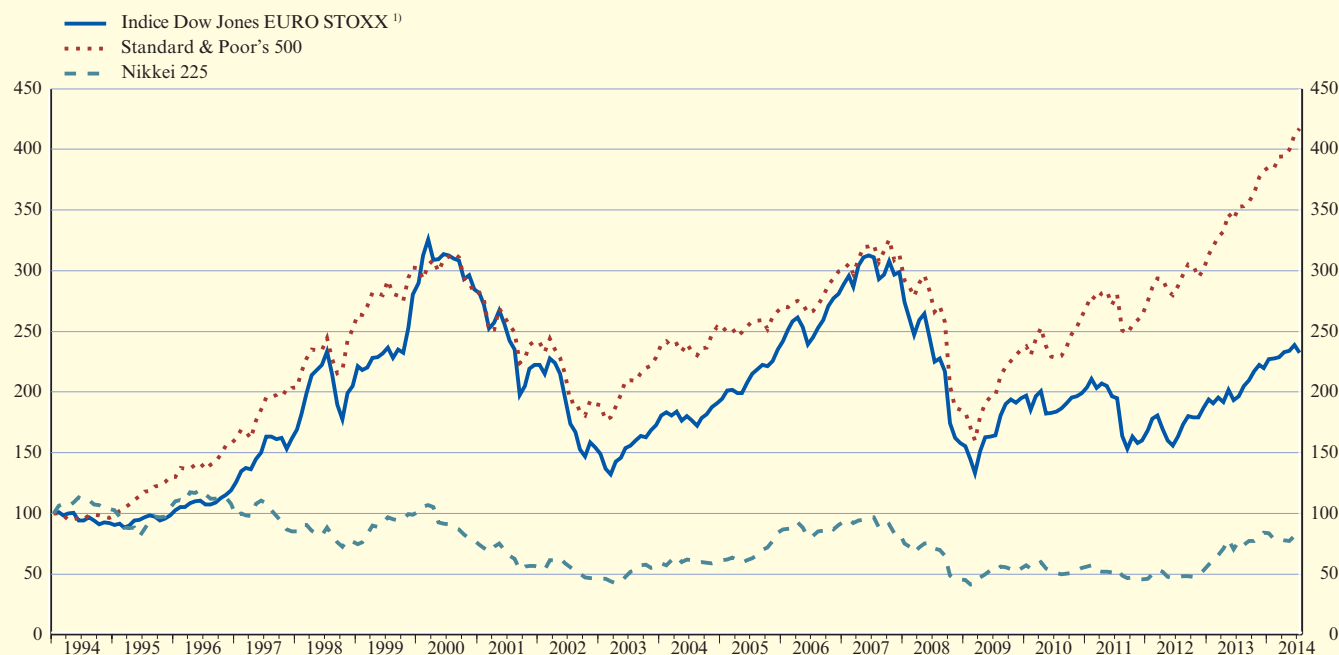
## 4.8 Indices boursiers

(indices en points ; moyennes sur la période)

	Indices Dow Jones EuroStoxx <sup>1)</sup>												États-Unis	Japon
	Référence		Principaux secteurs										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice large	50	Produits de base	Services aux consommateurs	Biens de consommation	Pétrole et gaz	Secteur financier	Industrie	Technologie	Services collectifs	Télécommunications	Santé		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011	256,0	2 611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1 267,6	9 425,4
2012	239,7	2 411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1 379,4	9 102,6
2013	281,9	2 794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1 643,8	13 577,9
2013 T2	271,8	2 696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1 609,5	13 629,3
T3	282,1	2 782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1 674,9	14 127,7
T4	304,9	3 017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1 768,7	14 951,3
2014 T1	315,9	3 090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1 834,9	14 958,9
T2	326,5	3 214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1 900,4	14 655,0
2013 Juillet	272,4	2 686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1 668,7	14 317,5
Août	284,2	2 803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1 670,1	13 726,7
Septembre	290,6	2 864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1 687,2	14 372,1
Octobre	301,4	2 988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1 720,0	14 329,0
Novembre	308,7	3 056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1 783,5	14 931,7
Décembre	304,7	3 010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1 807,8	15 655,2
2014 Janvier	314,7	3 092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1 822,4	15 578,3
Février	315,9	3 085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1 817,0	14 617,6
Mars	317,0	3 094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1 863,5	14 694,8
Avril	323,2	3 171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1 864,3	14 475,3
Mai	324,7	3 197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1 889,8	14 343,1
Juin	331,5	3 271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1 947,1	15 131,8
Juillet	322,3	3 192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1 973,1	15 379,3

## G27 Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225

(base : janvier 1994 = 100 ; moyennes mensuelles)



Source : BCE.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.





# PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 1. Indice des prix à la consommation harmonisé <sup>1)</sup>

	Total					Total (cvs ; variation en pourcentage par rapport à la période précédente)						Pour mémoire : prix administrés <sup>2)</sup>	
	Indice : 2005 = 100	Total		Biens	Services	Total	Produits alimen- taires transformés	Produits alimen- taires non transformés	Produits manufac- turés hors énergie	Énergie (données brutes)	Services	IPCH global hors prix administrés	Prix administrés
		Total, hors produits alimentaires non transformés et énergie											
% du total en 2014	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1
2013 T2	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,6	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,3
T3	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	0,0	1,0	0,5	1,3	1,8
T4	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4
2014 T1	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0
T2	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,1	-1,0	-0,2	-0,3	0,3	0,3	2,2
2014 Février	116,9	0,7	1,1	0,3	1,3	0,1	0,0	-0,4	0,1	0,1	0,2	0,5	2,0
Mars	118,0	0,5	0,9	0,0	1,1	-0,1	0,1	-0,5	-0,1	-0,3	0,1	0,2	2,0
Avril	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,5	2,3
Mai	118,1	0,5	0,8	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,1	0,2	2,2
Juin	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1
Juillet <sup>3)</sup>	117,5	0,4	.	.	1,3	.	.	.	.	-0,2	.	.	.

	Biens						Services					
	Alimentation (y compris boissons alcoolisées et tabac)			Produits manufacturés			Logement		Transports	Communi- cations	Services de loisirs et personnels	Divers
	Total	Produits alimentaires transformés	Produits alimentaires non transformés	Total	Produits manufacturés hors énergie	Énergie	Loyers					
% du total en 2014	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 T2	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
T3	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
T4	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2014 T1	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
T2	0,2	1,5	-1,8	-0,1	0,0	-0,4	1,9	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
2014 Février	1,5	1,8	0,9	-0,4	0,4	-2,3	1,8	1,4	1,8	-2,4	1,5	1,2
Mars	1,0	1,7	-0,1	-0,5	0,2	-2,1	1,8	1,4	1,3	-2,4	1,1	1,2
Avril	0,7	1,6	-0,7	-0,3	0,1	-1,2	1,8	1,4	2,5	-2,6	2,0	1,3
Mai	0,1	1,5	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	1,4	-2,9	1,2	1,3
Juin	-0,2	1,4	-2,8	0,0	-0,1	0,1	1,8	1,4	1,6	-2,9	1,6	1,4
Juillet <sup>3)</sup>	-0,3	.	.	.	0,0	-1,0	.	.	.	.	.	.

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

- Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.
- Ces statistiques expérimentales ne peuvent fournir qu'une mesure approximative de l'administration des prix, les variations des prix administrés ne pouvant être totalement isolées d'autres influences. Pour une note expliquant la méthodologie utilisée dans le calcul de cet indicateur, se reporter au site internet d'Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicplintroduction>).
- Estimation basée sur des données nationales provisoires couvrant généralement 95 % environ de la zone euro, ainsi que sur les premières informations concernant les prix de l'énergie.

## 5.1 IPCH, autres prix et coûts

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 2. Prix des produits manufacturés, de la construction et de l'immobilier

	Prix à la production hors construction											Construc- tion <sup>1)</sup>	Prix de l'immobilier résidentiel <sup>2)</sup>	Indicateur expérimental relatif aux prix de l'immobilier commer- cial <sup>3)4)</sup>
	Total (indice : 2010 = 100)	Total	Industrie hors construction et énergie								Énergie			
			Secteur manufac- turier	Total	Biens intermé- diaires	Biens d'équi- pement	Biens de consommation							
							Total	Biens de consomma- tion durables	Biens de consomma- tion non durables					
% du total en 2010	100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,2	1,9	0,9	-0,3	
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,9	
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,6	-1,8	-0,2	
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,6	0,6	-2,1	-1,0	
2013 T2	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,4	-2,4	-1,1	
T3	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,4	-1,5	-1,0	
T4	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,8	-1,6	-0,9	
2014 T1	107,6	-1,6	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,4	-0,5	.	
T2	107,2	-1,0	-0,3	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,8	0,5	-2,8	.	.	.	
2014 Janvier	107,8	-1,3	-0,9	-0,4	-1,7	0,4	0,7	0,9	0,6	-3,5	-	-	-	
Février	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,8	0,5	-4,4	-	-	-	
Mars	107,3	-1,7	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,4	-4,4	-	-	-	
Avril	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,3	-	-	-	
Mai	107,1	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,6	0,8	0,6	-2,7	-	-	-	
Juin	107,3	-0,8	-0,2	-0,1	-0,9	0,4	0,4	1,0	0,3	-2,3	-	-	-	

### 3. Prix des matières premières et déflateurs du PIB

	Prix du pétrole <sup>4)</sup> (euros par baril)	Prix des matières premières hors énergie						Déflateur du PIB							
		Pondération fondée sur les importations <sup>5)</sup>			Pondération fondée sur l'utilisation <sup>6)</sup>			Total (cvs ; indice 2005 = 100)	Total	Demande intérieure				Exporta- tions <sup>7)</sup>	Importa- tions <sup>7)</sup>
		Total	Alimen- taires	Non alimen- taires	Total	Alimen- taires	Non alimen- taires			Total	Consom- mation privée	Consom- mation publique	Formation brute de capital fixe		
% du total	100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	112,5	1,5	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013 T2	79,0	-8,3	-6,4	-9,2	-6,5	-3,6	-8,6	112,5	1,6	1,2	1,3	1,0	0,2	0,0	-1,2
T3	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
T4	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-1,9
2014 T1	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,0	-6,7	-14,1	113,2	0,9	0,6	0,8	0,5	0,1	-1,0	-2,0
T2	79,9	-6,3	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 Février	79,4	-13,1	-8,2	-15,2	-11,3	-6,8	-14,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Mars	77,8	-12,4	-3,9	-16,2	-9,5	-1,2	-15,5	-	-	-	-	-	-	-	-
Avril	78,2	-7,6	0,6	-11,2	-5,4	1,3	-10,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Mai	79,4	-6,9	-2,1	-9,2	-3,9	1,4	-8,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Juin	82,3	-4,2	-2,3	-5,1	-1,7	0,4	-3,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Juillet	79,9	-4,8	-5,0	-4,6	-1,6	-1,6	-1,6	-	-	-	-	-	-	-	-

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (colonnes 8 à 15 du tableau 3 de la section 5.1), calculs de la BCE effectués à partir des données de Thomson Reuters (colonne 1 du tableau 3 de la section 5.1), calculs de la BCE effectués à partir des données d'IPD et de sources nationales (colonne 13 du tableau 2 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 12 du tableau 2 de la section 5.1 et colonnes 2 à 7 du tableau 3 de la section 5.1).

1) Prix des consommations intermédiaires pour la construction résidentielle.

2) Données expérimentales fondées sur des sources nationales non harmonisées (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails).

3) Les données se rapportent à l'Euro 18.

4) Brent Blend (livraison à terme à un mois).

5) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la structure des importations de la zone euro sur la période 2004-2006.

6) Exprimés en euros. Pondération effectuée en fonction de la demande intérieure (production intérieure plus importations moins exportations) de la zone euro sur la période 2004-2006. Données expérimentales (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails).

7) Les déflateurs des importations et des exportations concernent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.

**5.1 IPCH, autres prix et coûts**  
(variations annuelles en pourcentage)

**4. Coûts unitaires de main-d'œuvre, rémunération par unité de facteur travail et productivité du travail**  
(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

	Total (indice : 2005 = 100)	Total	Par activité économique									
			Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup></b>												
2012	112,7	1,9	4,3	2,7	2,6	1,9	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,1	1,2	1,0	1,7	1,2	0,7	2,0	1,3	-1,4	1,0	1,3	1,3
2013 T2	113,9	1,2	1,5	2,0	1,1	1,2	1,5	0,8	-1,4	1,3	0,8	1,4
T3	114,3	1,3	1,1	2,6	2,1	0,2	3,3	0,8	-1,0	0,4	1,2	0,8
T4	114,2	0,7	-1,4	-0,4	0,9	-0,7	1,6	3,1	-1,5	0,0	2,1	0,8
2014 T1	114,5	0,5	-1,4	0,5	0,9	-0,3	2,3	0,7	-0,3	1,4	0,3	0,9
<b>Rémunération par tête</b>												
2012	116,6	1,9	1,1	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,5	1,6	2,1	2,5	1,9	0,9	1,3	1,4	1,2	1,7	1,7	0,8
2013 T2	118,4	1,6	2,0	2,5	1,9	1,3	1,3	1,1	2,2	2,1	1,3	1,1
T3	118,9	1,7	2,6	3,2	2,7	1,0	1,6	1,1	0,8	1,5	1,5	0,9
T4	119,1	1,6	1,1	2,1	2,2	0,6	1,1	1,9	0,8	1,3	2,3	0,9
2014 T1	119,6	1,3	1,0	2,0	3,7	1,3	1,6	1,3	-0,3	1,6	0,5	1,0
<b>Productivité par personne employée <sup>2)</sup></b>												
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,1	0,8	0,6	0,3	-0,7	0,1	2,7	0,7	0,4	-0,5
2013 T2	104,0	0,4	0,5	0,5	0,8	0,0	-0,2	0,4	3,7	0,8	0,5	-0,3
T3	104,1	0,5	1,4	0,6	0,6	0,7	-1,6	0,3	1,9	1,0	0,3	0,1
T4	104,3	0,9	2,5	2,5	1,3	1,3	-0,5	-1,2	2,3	1,3	0,2	0,1
2014 T1	104,4	0,8	2,5	1,5	2,8	1,6	-0,6	0,6	0,0	0,2	0,2	0,1
<b>Rémunération par heure travaillée</b>												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	2,0	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	2,1	2,2	2,6	1,4	1,4	1,4	1,6	2,1	1,9	1,3
2013 T2	121,4	1,6	1,9	1,5	1,8	1,5	1,0	0,6	2,1	2,3	1,4	1,4
T3	121,9	1,8	1,9	2,1	2,4	1,3	1,9	0,6	1,9	2,0	1,7	1,2
T4	122,0	1,4	-0,1	1,0	2,1	0,7	0,8	1,0	1,0	1,5	2,3	0,4
2014 T1	122,8	0,8	-0,4	0,3	2,4	0,9	1,7	1,1	-0,4	1,5	0,9	-0,7
<b>Productivité horaire du travail <sup>2)</sup></b>												
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,6	0,5	1,1	0,7	-0,6	0,2	3,3	1,1	0,6	0,0
2013 T2	107,1	0,3	-0,3	-0,3	0,2	0,3	-0,4	-0,3	3,7	0,4	0,5	0,0
T3	107,3	0,7	0,7	-0,4	0,3	1,4	-1,2	0,0	2,5	1,7	0,6	0,3
T4	107,5	0,7	1,7	1,5	1,2	1,2	-1,1	-1,9	3,1	2,0	0,2	-0,2
2014 T1	107,9	0,4	1,9	-0,2	1,6	1,2	-0,7	0,2	1,6	0,5	0,6	-1,3

**5. Indices de coûts de main-d'œuvre <sup>3)</sup>**

	Total (indice : 2008 = 100)	Total	Par composante		Pour une sélection d'activités			Pour mémoire : indicateur des salaires négociés <sup>4)</sup>
			Salaires et traitements	Cotisations sociales des employeurs	Industries minières, industrie manufacturière et énergie	Construction	Services	
% du total en 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	
2012	108,7	1,9	1,9	1,8	2,4	2,4	2,1	
2013	110,3	1,5	1,8	0,9	2,1	0,9	1,2	
2013 T2	114,2	1,2	1,5	0,5	1,8	0,9	1,1	
T3	107,4	1,2	1,4	0,7	1,6	0,0	1,1	
T4	116,8	1,6	2,0	0,4	1,6	1,2	1,0	
2014 T1	103,7	0,9	1,5	-0,8	0,7	1,9	1,3	

Sources : Eurostat, calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat (tableau 4 de la section 5.1) et calculs de la BCE (colonne 8 du tableau 5 de la section 5.1).

- Rémunération par tête (à prix courants) divisée par la productivité du travail par salarié.
- PIB total et valeur ajoutée par activité économique (en volume) et par unité de facteur travail (personnes employées et heures travaillées).
- Indices de coûts horaires de main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie, hors agriculture, sylviculture et pêche. En raison des différences de couverture, les estimations relatives aux composantes ne coïncident pas toujours avec le total.
- Données expérimentales (cf. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html> pour plus de détails).

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. PIB et composantes de la dépense

	PIB								
	Total	Demande intérieure				Solde extérieur <sup>1)</sup>			
		Total	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute de capital fixe	Variation des stocks <sup>2)</sup>	Total	Exportations <sup>1)</sup>	Importations <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<b>Prix courants (montants en milliards d'euros)</b>									
2010	9 185,8	9 065,0	5 282,7	2 019,9	1 741,2	21,1	120,8	3 793,9	3 673,1
2011	9 444,0	9 315,2	5 427,3	2 032,6	1 796,6	58,7	128,8	4 186,7	4 057,9
2012	9 505,4	9 259,5	5 464,4	2 041,9	1 744,9	8,4	245,9	4 362,6	4 116,7
2013	9 602,5	9 271,4	5 496,2	2 069,8	1 698,5	6,9	331,2	4 410,3	4 079,2
2013 T1	2 385,7	2 311,4	1 367,7	516,3	422,8	4,6	74,3	1 085,5	1 011,2
T2	2 400,9	2 311,8	1 371,7	517,1	422,8	0,2	89,1	1 107,0	1 017,9
T3	2 405,8	2 326,3	1 377,7	519,5	425,8	3,3	79,6	1 105,5	1 026,0
T4	2 415,5	2 325,5	1 380,4	517,0	430,8	-2,7	90,0	1 118,6	1 028,6
2014 T1	2 429,6	2 345,0	1 385,4	522,4	430,6	6,5	84,6	1 116,7	1 032,1
<i>en pourcentage du PIB</i>									
2013	100,0	96,6	57,2	21,6	17,7	0,1	3,4	-	-
<b>Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)</b>									
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>									
2013 T1	-0,2	-0,2	-0,2	0,2	-1,6	-	-	-0,8	-0,8
T2	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	-	-	2,3	1,5
T3	0,1	0,5	0,1	0,3	0,5	-	-	0,1	1,1
T4	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,9	-	-	1,4	0,6
2014 T1	0,2	0,5	0,2	0,7	0,2	-	-	0,2	0,8
<i>variations annuelles en pourcentage</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 T1	-1,1	-2,0	-1,4	-0,2	-5,3	-	-	0,2	-1,7
T2	-0,6	-1,3	-0,7	0,1	-3,4	-	-	1,6	0,0
T3	-0,3	-0,4	-0,4	0,6	-2,4	-	-	1,0	0,8
T4	0,5	0,2	0,2	0,2	-0,1	-	-	3,0	2,5
2014 T1	0,9	0,9	0,5	0,7	1,7	-	-	4,0	4,1
<i>contributions aux variations trimestrielles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage</i>									
2013 T1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,3	0,2	0,0	-	-
T2	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
T3	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
T4	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-	-
2014 T1	0,2	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	-	-
<i>contributions aux variations annuelles en pourcentage du PIB ; en points de pourcentage</i>									
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 T1	-1,1	-2,0	-0,8	0,0	-1,0	-0,1	0,8	-	-
T2	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
T3	-0,3	-0,4	-0,3	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
T4	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 T1	0,9	0,9	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	-	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

- 1) Les exportations et les importations couvrent les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro. Elles ne sont pas entièrement compatibles avec la section 3.1, le tableau 1 de la section 7.1, le tableau 3 de la section 7.2 ou les tableaux 1 ou 3 de la section 7.5.
- 2) Incluant les acquisitions moins les cessions d'objets de valeur.

## 5.2 Production et demande

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 2. Valeur ajoutée par secteurs d'activité économique

	Valeur ajoutée brute (aux prix de base)											Taxes moins subventions sur les produits
	Total	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Prix courants (montants en milliards d'euros)</b>												
2010	8 242,3	137,1	1 581,8	499,2	1 552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1 615,1	300,6	943,4
2011	8 468,0	142,0	1 643,3	502,0	1 593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1 639,7	308,1	975,9
2012	8 525,3	144,6	1 643,8	492,1	1 606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1 661,6	313,6	980,2
2013	8 610,9	144,0	1 660,7	478,1	1 622,3	358,1	440,0	1 004,8	895,7	1 686,9	320,3	991,7
2013 T1	2 140,1	36,1	412,3	120,2	402,3	90,4	109,0	249,1	220,8	420,6	79,3	245,6
T2	2 150,3	36,3	415,3	119,0	404,8	90,1	110,7	250,2	223,4	420,9	79,7	250,5
T3	2 157,4	35,7	415,6	119,4	407,4	88,9	110,4	251,7	225,3	422,2	80,7	248,4
T4	2 168,5	36,0	419,8	120,1	409,0	88,8	110,1	253,8	226,4	423,4	81,0	247,0
2014 T1	2 177,3	36,7	418,1	120,6	410,1	88,7	112,6	254,2	226,8	427,7	81,8	252,3
<i>en pourcentage de la valeur ajoutée</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
<b>Volumes chaînés (aux prix de l'année précédente)</b>												
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>												
2013 T1	-0,2	0,3	0,3	-1,3	-0,2	-0,2	-1,3	-0,1	0,4	-0,4	-0,3	-0,4
T2	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,4	0,1	0,9	0,1	0,0	0,5
T3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,0	-0,3
T4	0,4	1,3	0,6	0,2	0,4	0,3	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,1	-0,4
2014 T1	0,1	1,7	-0,2	0,4	0,4	0,1	0,6	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,8
<i>variations annuelles en pourcentage</i>												
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,4	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 T1	-0,9	-2,7	-1,6	-5,2	-1,9	-0,5	0,3	0,8	-0,1	0,2	-0,9	-2,8
T2	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,8	0,8	1,2	0,0	-0,4	-1,2
T3	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	0,0	0,8	1,3	0,2	-0,1	-0,9
T4	0,6	1,9	1,5	-1,8	1,1	-0,5	-1,6	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 T1	1,0	3,3	1,0	-0,2	1,6	-0,2	0,3	0,6	1,7	0,8	0,3	0,6
<i>contributions aux variations trimestrielles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage</i>												
2013 T1	-0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
T2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
T3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
T4	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 T1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>contributions aux variations annuelles en pourcentage de la valeur ajoutée ; en points de pourcentage</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013 T1	-0,9	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
T2	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
T3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
T4	0,6	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 T1	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-

Sources : Eurostat et calculs de la BCE.

## 5.2 Production et demande

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

### 3. Production industrielle

	Total	Industrie hors construction										Construction	
		Total (cvs ; indice 2010 = 100)	Industrie hors construction et énergie										Énergie
			Secteur manufacturier	Total	Biens intermé- diaires	Biens d'équipement	Biens de consommation			Énergie			
							Total	Biens de consomma- tion durables	Biens de consomma- tion non durables				
% du total en 2010	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	2,2	103,5	3,4	4,7	4,8	4,2	8,5	1,0	0,7	1,0	-4,5	-2,7	
2012	-3,1	100,9	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,1	-0,4	-5,4	
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,4	-3,6	0,1	-0,8	-2,9	
2013 T2	-1,5	100,3	-1,0	-1,0	-1,0	-2,1	-0,3	-0,6	-3,9	-0,1	-1,0	-3,6	
2013 T3	-1,1	100,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,7	-3,7	-0,3	-2,1	-1,1	
2013 T4	1,0	100,7	1,6	1,9	2,1	2,5	2,7	0,4	-2,7	1,0	-1,3	-1,2	
2014 T1	2,1	101,0	1,2	2,9	3,0	3,3	3,8	1,5	-0,2	1,7	-8,9	6,7	
2014 Janvier	2,8	101,0	1,7	3,0	3,1	3,3	5,3	-0,1	-0,2	-0,1	-5,6	7,1	
2014 Février	2,6	101,1	1,7	3,6	3,7	4,0	4,0	2,8	0,5	3,1	-9,2	6,9	
2014 Mars	1,2	100,7	0,2	2,1	2,3	2,8	2,3	1,7	-0,7	2,0	-12,1	6,4	
2014 Avril	2,3	101,4	1,4	2,7	2,7	3,5	0,7	4,2	0,4	4,9	-7,7	7,4	
2014 Mai	0,8	100,3	0,5	0,9	1,0	0,4	1,5	1,0	-0,3	1,4	-3,1	3,5	
<i>glissement mensuel en pourcentage (données cvs)</i>													
2014 Janvier	0,3	-	0,1	0,3	0,3	0,5	0,4	0,0	-0,1	0,0	-1,6	1,0	
2014 Février	0,1	-	0,1	0,4	0,4	0,3	-0,1	1,1	1,4	0,9	-1,9	0,2	
2014 Mars	-0,7	-	-0,4	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	0,0	-0,5	-0,1	-0,5	
2014 Avril	0,7	-	0,7	0,6	0,8	0,5	0,2	2,0	-0,3	2,4	1,2	0,4	
2014 Mai	-1,3	-	-1,1	-1,7	-2,0	-2,4	-0,5	-2,1	-1,8	-2,2	3,0	-1,5	

### 4. Entrées de commandes et chiffre d'affaires dans l'industrie, ventes au détail et nouvelles immatriculations de voitures particulières

	Indicateur relatif aux entrées de commandes dans l'industrie <sup>1)</sup>		Chiffre d'affaires dans l'industrie		Ventes au détail y compris carburants							Nouvelles immatriculations de voitures particulières		
	Industrie manufacturière		Industrie manufacturière (à prix courants)		Prix courants	Prix constants						Total (cvs ; milliers) <sup>2)</sup>	Total	
	Total (cvs ; indice 2010 = 100)	Total	Total (cvs ; indice 2010 = 100)	Total	Total	Total (cvs ; indice 2010 = 100)	Total	Produits alimentaires, boissons, tabac	Produits non alimentaires		Carburants			
									Textile, habillement, chaussures	Biens d'équipement des ménages				
% du total en 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,9	108,8	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,4	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,3	0,0	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 T3	105,2	1,1	107,5	-1,5	-0,1	97,1	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,6	-0,1	709	-2,2
2013 T4	106,2	2,8	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,3	1,0	0,5	-0,7	0,3	744	5,3
2014 T1	107,2	4,4	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,2	3,5	0,6	0,8	725	5,0
2014 T2	.	.	.	.	1,0	97,9	1,6	1,3	2,0	.	.	-0,3	737	3,9
2014 Février	107,2	4,6	109,0	2,5	0,7	97,6	1,2	-0,1	2,2	2,3	1,1	0,1	736	6,0
2014 Mars	107,0	3,6	108,4	0,7	0,6	97,5	1,0	-0,9	3,0	6,2	0,6	1,1	730	4,0
2014 Avril	108,5	5,6	109,0	2,3	1,2	97,6	1,7	1,9	1,5	0,1	0,6	0,0	743	5,1
2014 Mai	107,5	4,5	.	.	0,1	97,9	0,6	0,0	1,3	2,9	-0,4	0,0	731	3,3
2014 Juin	.	.	.	.	1,6	98,2	2,4	2,0	3,0	.	.	-0,8	738	3,3
<i>glissement mensuel en pourcentage (données cvs)</i>														
2014 Février	-	0,0	-	-0,1	0,0	-	0,2	0,1	0,4	0,7	-0,2	-1,3	-	3,9
2014 Mars	-	-0,2	-	-0,6	-0,1	-	-0,1	0,2	0,0	-0,4	-0,6	1,2	-	-0,9
2014 Avril	-	1,4	-	0,5	0,1	-	0,1	0,4	-0,4	-1,9	0,0	-0,3	-	1,9
2014 Mai	-	-1,0	-	.	0,2	-	0,3	0,0	0,5	2,2	0,1	0,2	-	-1,6
2014 Juin	-	.	-	.	0,4	-	0,4	0,5	0,3	.	.	-0,1	-	0,9

Sources : Eurostat sauf les colonnes 1 et 2 (qui représentent des statistiques empiriques de la BCE reposant sur des données nationales) et les colonnes 13 et 14 du tableau 4 (qui représentent les calculs de la BCE à partir de données de l'ACEA – Association des constructeurs européens d'automobiles).

1) Pour plus de détails, cf. G. J. de Bondt, H. C. Dieden, S. Muzikarova et I. Vincze, *Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders*, Occasional Paper n° 149 de la BCE, juin 2013.

2) Les chiffres annuels et trimestriels correspondent à la moyenne des données mensuelles pour la période de référence.

## 5.2 Production et demande

 (soldes d'opinions <sup>1)</sup>, sauf indication contraire ; données cvs)

## 5. Enquêtes auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs

	Indicateur du climat économique <sup>2)</sup> (moyenne à long terme = 100)	Secteur manufacturier					Indicateur de confiance des consommateurs				
		Indicateur de confiance dans l'industrie				Taux d'utilisation des capacités de production <sup>3)</sup> (en %)	Total <sup>4)</sup>	Situation financière attendue sur les 12 prochains mois	Évolution économique attendue sur les 12 prochains mois	Évolution attendue du chômage sur les 12 prochains mois	Capacité d'épargne attendue sur les 12 prochains mois
		Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Stocks de produits finis	Prévisions de production						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,1	34,4	-11,2
2013 T2	90,2	-12,7	-30,9	6,2	-0,9	77,9	-20,8	-10,1	-24,8	35,7	-12,6
2013 T3	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
2013 T4	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 T1	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-7,0	23,8	-9,6
2014 T2	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,6	-8,0
2014 Février	101,2	-3,5	-16,3	2,4	8,3	-	-12,7	-4,8	-8,7	26,3	-11,0
2014 Mars	102,5	-3,3	-16,6	3,0	9,8	-	-9,3	-4,0	-4,6	20,4	-8,2
2014 Avril	102,0	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,4	-8,6
2014 Mai	102,6	-3,1	-14,6	3,5	8,9	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4
2014 Juin	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,2	-8,1
2014 Juillet	102,2	-3,8	-15,5	4,1	8,3	79,8	-8,4	-3,1	-4,1	19,2	-7,1

	Indicateur de confiance dans le secteur de la construction			Indicateur de confiance du commerce de détail				Secteur des services				
	Total <sup>4)</sup>	Carnets de commande	Prévisions relatives à l'emploi	Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires actuel	Volume des stocks	Climat des affaires attendu	Indicateur de confiance dans le secteur des services				Taux d'utilisation des capacités de production <sup>3)</sup> (en %)
								Total <sup>4)</sup>	Climat des affaires	Évolution de la demande sur les derniers mois	Évolution attendue de la demande durant les prochains mois	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	.
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	.
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013 T2	-31,5	-38,5	-24,3	-16,4	-24,5	11,2	-13,7	-9,9	-14,5	-13,3	-1,9	86,8
2013 T3	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
2013 T4	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014 T1	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
2014 T2	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
2014 Février	-28,5	-37,5	-19,5	-3,1	-4,4	6,1	1,3	3,3	0,5	2,4	7,0	-
2014 Mars	-28,7	-39,9	-17,6	-2,6	-4,5	5,0	1,6	4,5	3,2	3,5	6,7	-
2014 Avril	-30,4	-40,0	-20,7	-2,6	-5,9	6,2	4,2	3,5	2,3	1,5	6,7	87,3
2014 Mai	-30,1	-40,4	-19,7	-2,5	-3,0	8,0	3,6	3,8	3,2	2,2	5,9	-
2014 Juin	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
2014 Juillet	-28,2	-39,1	-17,3	-2,5	-2,0	6,8	1,2	3,6	1,7	2,9	6,2	87,3

Source : Commission européenne (DG Affaires économiques et financières).

- Différence entre les pourcentages des personnes interrogées donnant des réponses positives et négatives.
- L'indicateur du climat économique se compose des indicateurs de confiance dans l'industrie et les services, de celui des consommateurs, et des indicateurs de confiance dans la construction et le commerce de détail ; l'indicateur de confiance dans l'industrie a une pondération de 40 %, celui dans le secteur des services de 30 %, celui des consommateurs de 20 % et les deux autres de 5 % chacun. Les valeurs de l'indicateur du climat économique supérieures (inférieures) à 100 indiquent une confiance supérieure (inférieure) à la moyenne calculée pour la période à partir de 1990.
- Les données sont recueillies chaque année en janvier, avril, juillet et octobre. Les données trimestrielles correspondent à la moyenne de deux enquêtes successives. Les données annuelles sont calculées à partir de moyennes trimestrielles.
- Les indicateurs de confiance sont calculés comme de simples moyennes des composantes présentées ; l'évaluation des stocks (colonnes 4 et 17) et du chômage (colonne 10) donne lieu à une inversion de signe pour le calcul des indicateurs de confiance.

## 5.3 Marché du travail <sup>1)</sup>

(données trimestrielles cvs ; données annuelles brutes)

### 1. Emploi

	Par statut			Par activité économique									
	Total	Salariés	Travailleurs indépendants	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie manufacturière, énergie et services publics	Construction	Commerce, transport, hébergement et restauration	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Activités spécialisées de services aux entreprises et de soutien	Administration publique, enseignement, santé et action sociale	Arts, spectacles et autres activités de services
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Personnes employées</b>													
<i>niveaux (en milliers)</i>													
2013	145 877	124 718	21 159	4 971	22 791	9 109	35 881	4 066	4 046	1 278	18 396	34 488	10 851
<i>en pourcentage du nombre total de personnes employées</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,2	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>variation annuelle en pourcentage</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,9	-1,4	-1,4	-4,6	-0,8	0,0	-0,7	-1,9	0,4	-0,2	0,0
2013 T2	-1,0	-1,0	-0,9	-1,4	-1,4	-5,6	-0,9	-0,1	-1,1	-2,8	0,4	-0,4	-0,1
2013 T3	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-1,6	-4,2	-0,8	0,3	-0,3	-1,0	0,2	-0,2	-0,2
2013 T4	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5	-0,9	-3,1	-0,3	0,1	-0,4	-1,6	0,7	0,0	-0,3
2014 T1	0,1	0,2	-0,3	0,7	-0,5	-2,9	0,0	0,5	-0,3	0,6	1,5	0,6	0,3
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>													
2013 T2	-0,1	-0,1	0,1	1,6	-0,4	-1,0	0,0	0,1	-0,2	0,0	0,5	-0,1	-0,4
2013 T3	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3
2013 T4	0,1	0,1	-0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,6	-0,1	-1,2	0,1	0,3	0,1
2014 T1	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1	-1,0	-0,1	0,1	0,0	1,5	0,4	0,2	0,4
<b>Heures travaillées</b>													
<i>niveaux (en millions)</i>													
2013	228 826	184 226	44 600	9 973	35 904	15 797	59 447	6 518	6 375	1 961	28 561	49 108	15 183
<i>en pourcentage du nombre total d'heures travaillées</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,8	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>variation annuelle en pourcentage</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,1	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,2	-5,0	-1,2	-0,1	-0,8	-2,4	-0,1	-0,5	-0,5
2013 T2	-0,9	-1,0	-0,5	-0,7	-0,6	-5,1	-1,2	0,1	-0,5	-2,9	0,8	-0,4	-0,4
2013 T3	-0,9	-0,8	-1,4	-0,2	-0,7	-3,9	-1,4	-0,2	0,0	-1,7	-0,4	-0,4	-0,4
2013 T4	-0,2	-0,1	-0,7	0,2	0,0	-3,0	-0,1	0,6	0,4	-2,3	0,0	0,1	0,0
2014 T1	0,5	0,7	-0,3	1,3	1,1	-1,8	0,4	0,5	0,1	-1,0	1,2	0,2	1,7
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>													
2013 T2	0,6	0,6	0,7	0,8	1,2	0,5	0,6	0,5	0,5	0,3	1,0	0,4	-0,2
2013 T3	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	-1,0	0,1	0,1	0,3
2013 T4	0,1	0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,9	0,1	0,7	-0,1	-1,5	-0,3	0,6	0,1
2014 T1	-0,1	-0,1	-0,3	0,7	0,1	-0,7	-0,2	-0,2	-0,4	1,3	0,4	-1,0	1,5
<b>Heures travaillées par personne employée</b>													
<i>niveaux (en milliers)</i>													
2013	1 569	1 477	2 108	2 006	1 575	1 734	1 657	1 603	1 576	1 535	1 553	1 424	1 399
<i>variation annuelle en pourcentage</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,3	0,5	0,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,0	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5
2013 T2	0,1	0,1	0,4	0,8	0,8	0,5	-0,3	0,2	0,7	-0,1	0,4	0,0	-0,3
2013 T3	-0,2	0,0	-0,8	0,7	0,9	0,3	-0,6	-0,4	0,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2
2013 T4	0,2	0,2	0,0	0,7	1,0	0,1	0,1	0,5	0,7	-0,8	-0,7	0,1	0,3
2014 T1	0,4	0,5	0,1	0,6	1,6	1,2	0,4	0,0	0,3	-1,6	-0,3	-0,4	1,4
<i>glissement trimestriel en pourcentage</i>													
2013 T2	0,7	0,7	0,6	-0,8	1,6	1,4	0,6	0,4	0,7	0,3	0,5	0,5	0,2
2013 T3	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,3	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-1,3	-0,4	-0,1	0,0
2013 T4	0,0	0,0	-0,4	0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,4	0,0
2014 T1	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	-1,2	1,1

Sources : Calculs de la BCE effectués à partir des données d'Eurostat.

1) Les données sur l'emploi sont établies sur la base du SEC95.



### 5.3 Marché du travail

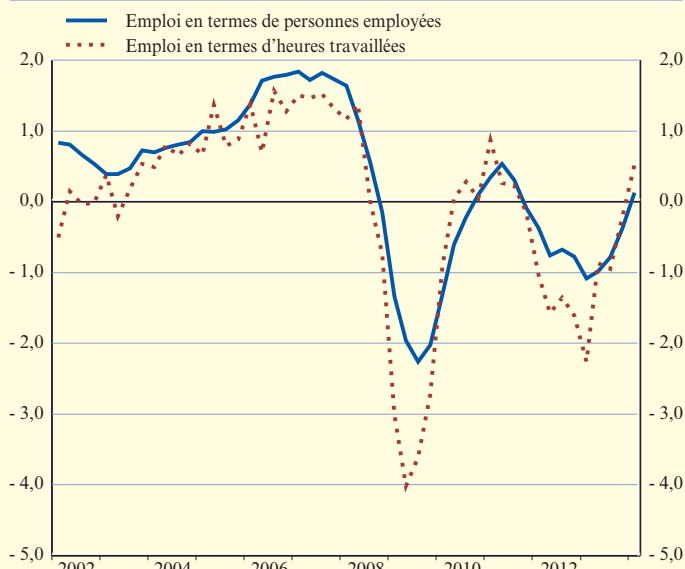
(données cvs, sauf indication contraire)

#### 2. Chômage et taux d'emplois vacants <sup>1)</sup>

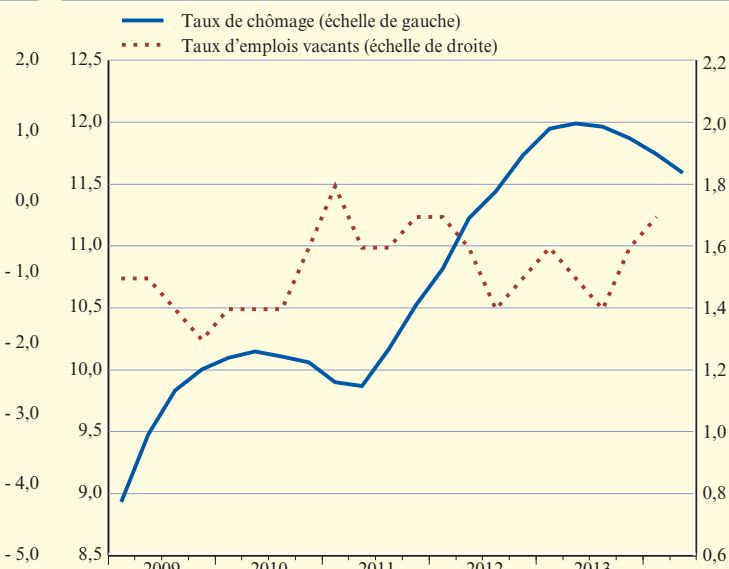
	Chômage										Taux d'emplois vacants <sup>2)</sup>
	Total		Par âge <sup>3)</sup>				Par sexe <sup>4)</sup>				
	Millions	En % de la population active	Adultes		Jeunes		Hommes		Femmes		
			Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	Millions	En % de la population active	
% du total en 2010	100,0		79,3		20,7		54,2		45,8		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,997	10,1	12,684	8,9	3,313	21,0	8,667	10,0	7,331	10,2	1,5
2011	16,065	10,1	12,827	8,9	3,238	20,9	8,594	9,9	7,472	10,4	1,7
2012	18,082	11,3	14,562	10,1	3,520	23,2	9,733	11,2	8,349	11,4	1,6
2013	19,117	11,9	15,558	10,7	3,559	23,9	10,282	11,9	8,835	12,0	1,5
2013 T2	19,195	12,0	15,623	10,8	3,571	23,9	10,318	11,9	8,876	12,1	1,5
T3	19,164	12,0	15,612	10,7	3,552	24,0	10,341	11,9	8,823	12,0	1,4
T4	18,994	11,9	15,505	10,7	3,489	23,7	10,177	11,8	8,818	12,0	1,6
2014 T1	18,761	11,7	15,315	10,5	3,447	23,7	10,089	11,7	8,673	11,8	1,7
T2	18,519	11,6	15,175	10,4	3,345	23,2	9,920	11,5	8,599	11,7	.
2014 Janvier	18,847	11,8	15,356	10,6	3,491	23,9	10,119	11,7	8,729	11,9	–
Février	18,763	11,7	15,329	10,6	3,434	23,6	10,109	11,7	8,654	11,8	–
Mars	18,674	11,7	15,260	10,5	3,415	23,6	10,038	11,6	8,636	11,8	–
Avril	18,581	11,6	15,215	10,5	3,366	23,3	10,002	11,6	8,579	11,7	–
Mai	18,564	11,6	15,215	10,5	3,349	23,2	9,935	11,5	8,629	11,8	–
Juin	18,412	11,5	15,094	10,4	3,319	23,1	9,822	11,4	8,590	11,7	–

#### G28 Emploi – Personnes employées et heures travaillées

(variations annuelles en pourcentage)



#### G29 Chômage et taux d'emplois vacants <sup>2)</sup>



Source : Eurostat.

- 1) Les données sur le chômage font référence à des personnes et suivent les recommandations de l'OIT.
- 2) Industrie, construction et services (à l'exclusion des ménages employeurs et des organismes extraterritoriaux) ; données brutes.
- 3) Adultes : 25 ans et plus ; jeunes : moins de 25 ans ; les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque tranche d'âge.
- 4) Les taux sont exprimés en pourcentage de la population active pour chaque sexe.



## FINANCES PUBLIQUES

### 6.1 Recettes, dépenses et déficit/excédent <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

#### 1. Zone euro – recettes

	Total	Recettes courantes										Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>
		Impôts directs			Impôts indirects		Cotisations sociales			Cessions	Impôts en capital			
		Ménages	Sociétés	Perçus par les institutions de l'UE	Employeurs	Salariés								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,2	40,6
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,2	41,2
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,2	41,2
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,2	40,8
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

#### 2. Zone euro – dépenses

	Total	Dépenses courantes							Dépenses en capital			Pour mémoire : dépenses primaires <sup>3)</sup>		
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Subventions		Investissements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE			
							Pres-tations sociales	Versées par les institutions de l'UE						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,5	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

#### 3. Zone euro – déficit/excédent, déficit/excédent primaire et consommation des administrations publiques

	Total	Déficit (-)/excédent (+)					Déficit (-)/excédent (+) primaire	Consommation des administrations publiques <sup>4)</sup>							Consommation collective	Consommation individuelle
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	Total		Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Transferts en nature du secteur productif	Consommation de capital fixe	Cessions (néгатif)				
													7	8		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5		
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4		
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3		
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	2,0	2,3	8,0	12,7		
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7		
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6		
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3		
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3		
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4		

#### 4. Pays de la zone euro – déficit (-)/excédent (+) <sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives au déficit/à l'excédent des pays.

- Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations faisant intervenir le budget de l'UE sont incluses et consolidées. Les opérations entre administrations des États membres ne sont pas consolidées.
- Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.
- Comprend les dépenses totales moins le service de la dette.
- Correspond aux dépenses de consommation finale (P.3) des administrations publiques dans le SEC 95.
- Y compris les règlements opérés dans le cadre de *swaps* et de contrats de garantie de taux.

6.2 Dette <sup>1)</sup>  
(en pourcentage du PIB)

1. Zone euro – dette par instruments financiers et par secteurs détenteurs

	Total	Instruments financiers				Secteurs détenteurs				
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers résidents <sup>2)</sup>				Autres créanciers <sup>3)</sup>
						Total	IFM	Autres institutions financières	Autres secteurs	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

2. Zone euro – dette par émetteurs, échéances et devises

	Total	Émis par <sup>4)</sup>				Échéance			Durée résiduelle			Devises	
		Administration centrale	Administrations d'États fédérés	Administrations locales	Administrations de sécurité sociale	≤ à 1 an	> à 1 an	Taux d'intérêt variable	≤ à 1 an	> à 1 an et ≤ à 5 ans	> à 5 ans	Euro ou monnaies participantes	Autres devises
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

3. Pays de la zone euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

Sources : BCE pour les données agrégées de la zone euro ; Commission européenne pour les données relatives à la dette des différents pays.

- 1) Dette brute des administrations publiques en valeur nominale et consolidée entre les différents secteurs. Les avoirs des administrations publiques non résidentes ne sont pas consolidés. Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés. Les données sont en partie des estimations.
- 2) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 3) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 4) Hors dette émise par l'administration d'un État et détenue par les APU de cet État.

## 6.3 Variation de la dette <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

### 1. Zone euro – par origine, instruments financiers et secteurs détenteurs

	Total	Origine de la variation			Instruments financiers				Secteurs détenteurs			Autres créanciers <sup>6)</sup>
		Besoin de financement <sup>2)</sup>	Effets de valorisation <sup>3)</sup>	Autres variations de volume <sup>4)</sup>	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme	Créanciers nationaux <sup>5)</sup>	IFM	Autres institutions financières	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5

### 2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/ excédent (+)	Ajustement dette-déficit <sup>7)</sup>										Autres <sup>8)</sup>	
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques						Effets de valorisation	Effets de volume			
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres <sup>9)</sup>	Actions et autres titres de participation	Privatisations					Dotations en capital
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,4	-2,1	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,3	-6,4	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,2
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	3,9	-3,7	0,2	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,4
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,3

Source : BCE.

- 1) Les données sont en partie des estimations. La variation annuelle de la dette nominale brute consolidée est exprimée en pourcentage du PIB, soit  $[dette(t) - dette(t-1)] / PIB(t)$ . Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.
- 2) Le besoin de financement est, par définition, égal au flux de la dette.
- 3) Comprend, outre l'incidence des mouvements de taux de change, les effets liés à l'évaluation en valeur nominale (par exemple, primes d'émissions ou décotes par rapport au nominal).
- 4) Comprend, en particulier, l'incidence du reclassement d'unités et de certains types de prise en charge des créances.
- 5) Détenteurs résidant dans le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 6) Comprend les résidents des pays de la zone euro autres que le pays dont les administrations publiques ont émis la dette.
- 7) Écart entre la variation annuelle de la dette nominale brute consolidée et le déficit en pourcentage du PIB.
- 8) Comprend principalement les opérations sur d'autres actifs et passifs (crédits commerciaux, autres comptes à recevoir/comptes à payer et produits financiers dérivés).
- 9) Hors produits financiers dérivés.

**6.4 Recettes, dépenses et déficit/excédent trimestriels <sup>1)</sup>**  
(en pourcentage du PIB)

**1. Zone euro – recettes trimestrielles**

		Total	Recettes courantes					Recettes en capital		Pour mémoire : prélèvements obligatoires <sup>2)</sup>	
			Impôts directs	Impôts indirects	Cotisations sociales	Cessions	Revenus de la propriété	Impôts en capital			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008	T1	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
	T2	45,3	44,9	13,0	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
	T3	43,4	43,1	12,2	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
	T4	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009	T1	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
	T2	45,5	45,0	12,0	12,5	15,7	2,5	1,5	0,6	0,5	40,7
	T3	42,8	42,4	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
	T4	48,4	47,6	12,8	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,3
2010	T1	42,4	42,2	10,1	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,2
	T2	45,3	44,9	12,0	12,7	15,4	2,6	1,4	0,4	0,3	40,4
	T3	43,1	42,8	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
	T4	48,3	47,5	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011	T1	43,1	42,8	10,6	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
	T2	45,6	45,2	12,3	12,7	15,3	2,5	1,5	0,3	0,3	40,6
	T3	43,6	43,3	11,3	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
	T4	48,9	47,8	13,2	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,5
2012	T1	43,7	43,4	10,9	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,4
	T2	46,4	46,1	12,8	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,5
	T3	44,6	44,1	11,8	12,7	15,5	2,6	0,7	0,4	0,3	40,3
	T4	50,1	49,4	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,8
2013	T1	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
	T2	47,5	47,1	13,3	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,4
	T3	45,0	44,5	11,9	12,8	15,5	2,6	0,7	0,5	0,4	40,6
	T4	50,2	49,4	14,1	13,6	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2014	T1	44,6	44,4	11,5	12,9	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,4

**2. Zone euro – dépenses et déficit/excédent trimestriels**

		Total	Dépenses courantes						Dépenses en capital		Déficit (-)/ Excédent (+)	Déficit (-)/ excédent (+) primaire		
			Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants		Investissements	Transferts en capital				
							Préstations sociales	Subventions						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	T1	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
	T2	45,9	42,3	10,3	4,9	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
	T3	45,7	42,0	9,8	5,0	2,9	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
	T4	51,4	46,8	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009	T1	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,8	-4,0
	T2	50,6	46,4	11,2	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,1	-2,1
	T3	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,4	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,3	-4,5
	T4	54,7	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,2	-3,4
2010	T1	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,0	-5,3
	T2	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,3	-1,3
	T3	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
	T4	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,8	2,0	-5,3	-2,4
2011	T1	48,4	45,3	10,3	4,9	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
	T2	48,5	45,2	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,0	0,2
	T3	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,8	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
	T4	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,6	23,6	1,5	4,0	2,6	1,8	-3,8	-0,7
2012	T1	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,4	-1,4
	T2	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,6	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,7	0,6
	T3	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,9	-1,0
	T4	53,9	48,7	11,1	6,6	3,1	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,8	-0,6
2013	T1	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,6	1,8	1,0	-4,6	-1,8
	T2	49,4	46,0	10,5	5,4	3,0	27,1	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-1,9	1,1
	T3	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,2	1,0	-3,5	-0,7
	T4	52,1	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,3	-2,0	0,9
2014	T1	48,7	46,0	10,2	4,9	2,7	28,2	23,8	1,4	2,7	1,9	0,7	-4,1	-1,4

Source : Calculs de la BCE à partir des données d'Eurostat et des données nationales.

- Les recettes, les dépenses et le déficit/l'excédent sont établis conformément à la méthodologie du SEC 95. Les opérations entre le budget de l'UE et les entités n'appartenant pas au secteur des administrations publiques ne sont pas incluses. Autrement, et hormis les différents délais de transmission des données, les données trimestrielles sont cohérentes avec les données annuelles.
- Les prélèvements obligatoires comprennent les impôts et les cotisations sociales.

## 6.5 Dette trimestrielle et variation de la dette <sup>1)</sup> (en pourcentage du PIB)

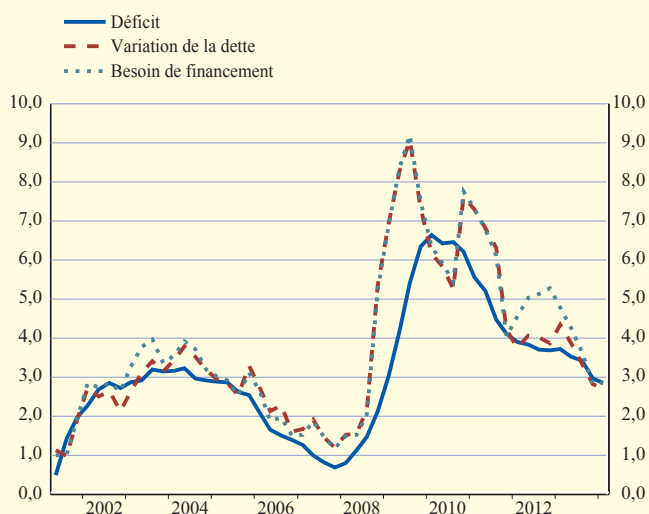
### 1. Zone euro – dette au sens de Maastricht par instruments financiers

	Total	Instruments financiers			
		Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres à court terme	Titres à long terme
	1	2	3	4	5
2011 T2	87,4	2,5	15,2	7,5	62,2
T3	87,0	2,5	15,4	7,8	61,4
T4	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 T1	88,4	2,6	16,0	7,6	62,3
T2	90,1	2,5	16,9	7,3	63,3
T3	90,2	2,6	16,8	7,2	63,6
T4	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 T1	92,5	2,6	17,2	7,0	65,7
T2	93,6	2,5	17,2	6,9	67,0
T3	92,9	2,6	16,9	6,9	66,5
T4	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8
2014 T1	93,9	2,6	16,8	6,4	68,1

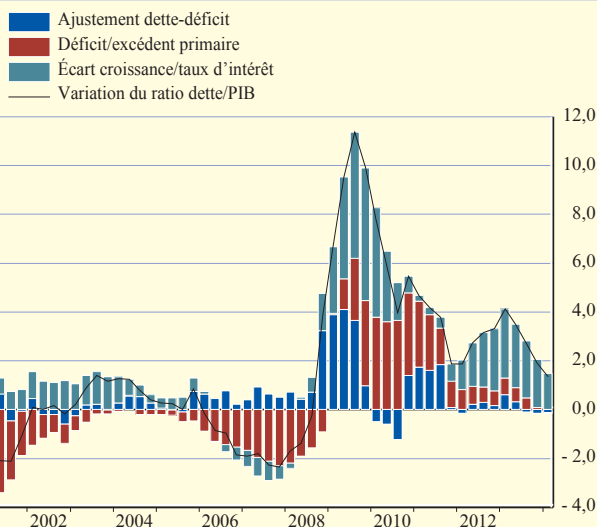
### 2. Zone euro – ajustement dette-déficit

	Variation de la dette	Déficit (-)/excédent (+)	Ajustement dette-déficit								Pour mémoire : besoin de financement
			Total	Opérations sur les principaux actifs financiers détenus par les administrations publiques				Effets de valorisation et autres variations en volume	Autres		
				Total	Monnaie fiduciaire et dépôts	Prêts	Titres			Actions et autres titres de participation	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011 T2	5,9	-3,0	2,9	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,2	5,7
T3	0,9	-4,4	-3,5	-3,8	-3,7	-0,5	0,1	0,2	0,5	-0,2	0,3
T4	2,8	-3,8	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,7	0,2	3,5
2012 T1	5,5	-4,4	1,1	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,2	0,9	8,7
T2	7,1	-2,7	4,4	4,0	1,8	0,9	0,5	0,7	-0,5	0,9	7,6
T3	0,7	-3,9	-3,2	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,0	-1,1	0,7
T4	2,2	-3,8	-1,5	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,9	0,7	4,1
2013 T1	7,4	-4,6	2,8	1,5	1,4	-0,6	-0,2	0,9	0,7	0,6	6,8
T2	5,2	-1,9	3,3	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,1	5,5
T3	-1,4	-3,5	-4,9	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,8	-1,7
T4	0,2	-2,0	-1,8	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,7	1,7	0,9
2014 T1	7,0	-4,1	2,9	2,7	3,4	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,1	6,7

### G30 Déficit, besoin de financement et variation de la dette (somme mobile sur quatre trimestres en pourcentage du PIB)



### G31 Dette au sens de Maastricht (variation annuelle du ratio dette/PIB et des facteurs sous-jacents)



Source : Calculs de la BCE à partir des données d'Eurostat et des données nationales.

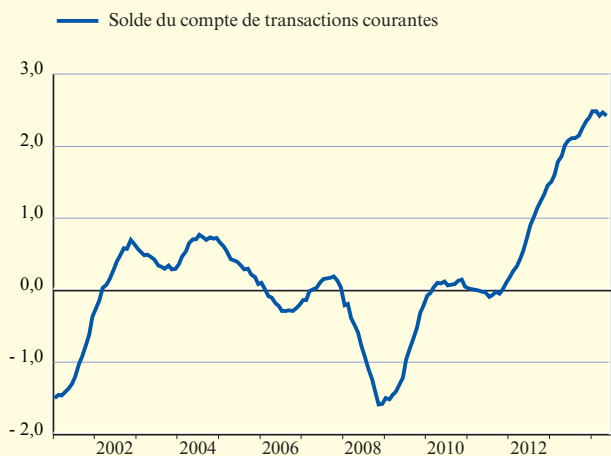
1) Les prêts entre administrations publiques dans le cadre de la crise financière sont consolidés.

# BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIURE

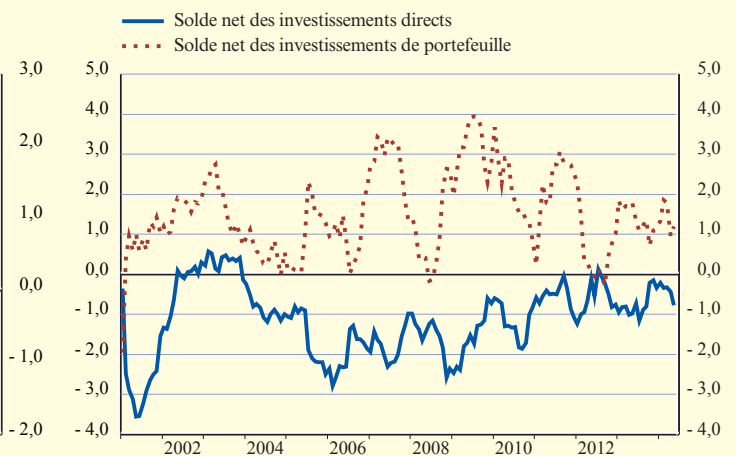
## 7.1 État récapitulatif de la balance des paiements <sup>1)</sup> (flux nets en milliards d'euros)

	Compte de transactions courantes					Compte de capital	Capacité/ besoin de financement vis-à-vis du reste du monde (colonnes 1 + 6)	Compte financier						Erreurs et omissions
	Total	Biens	Services	Revenus	Transferts courants			Total	Investissements directs	Investissements de portefeuille	Produits financiers dérivés	Autres investissements	Avoirs de réserve	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,8	165,3	113,2	69,8	-120,5	21,5	249,3	-252,9	-32,2	110,3	17,3	-343,9	-4,4	3,5
2013 T1	28,6	29,3	19,0	22,3	-42,0	2,1	30,7	-23,2	-25,2	2,4	8,2	-8,6	-0,1	-7,5
2013 T2	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
2013 T3	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
2013 T4	87,7	48,1	30,5	23,6	-14,4	9,3	97,0	-101,6	-16,3	59,0	3,4	-147,3	-0,3	4,6
2014 T1	31,6	36,9	19,6	17,6	-42,6	5,5	37,1	-31,8	-24,4	63,8	0,7	-69,3	-2,6	-5,3
2013 Mai	13,3	16,5	9,5	-3,0	-9,7	2,7	16,0	-19,3	43,7	24,7	-8,6	-78,5	-0,6	3,3
2013 Juin	31,1	17,4	12,5	11,2	-10,0	1,1	32,2	-30,8	-14,3	25,7	12,4	-54,0	-0,6	-1,4
2013 Juillet	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
2013 Août	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
2013 Septembre	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
2013 Octobre	26,4	17,4	10,0	6,8	-7,9	3,0	29,4	-19,8	17,9	-4,5	3,5	-37,6	0,9	-9,6
2013 Novembre	28,8	17,7	8,9	6,7	-4,5	3,7	32,5	-32,9	-23,2	57,5	-1,4	-66,0	0,2	0,4
2013 Décembre	32,5	12,9	11,5	10,0	-2,0	2,6	35,1	-48,9	-11,0	6,0	1,3	-43,7	-1,3	13,7
2014 Janvier	2,8	1,8	7,3	4,4	-10,9	0,9	3,7	7,1	-9,2	45,1	0,2	-26,3	-2,7	-10,7
2014 Février	9,3	15,9	6,1	5,6	-18,4	2,6	11,9	-12,0	-0,5	35,0	2,5	-49,5	0,5	0,1
2014 Mars	19,5	19,2	6,2	7,5	-13,3	2,0	21,5	-26,8	-14,6	-16,4	-2,0	6,5	-0,3	5,3
2014 Avril	18,8	15,7	9,4	4,5	-10,8	1,2	20,0	-19,1	-18,7	-86,5	2,9	83,5	-0,3	-0,9
2014 Mai	8,9	15,1	14,0	-11,6	-8,5	0,2	9,1	-7,7	12,0	48,3	-1,6	-65,8	-0,6	-1,4
<i>flux cumulés sur 12 mois</i>														
2014 Mai	229,5	171,2	119,4	59,2	-120,4	21,8	251,3	-246,8	-74,3	115,2	25,4	-305,8	-7,2	-4,5
<i>flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB</i>														
2014 Mai	2,4	1,8	1,2	0,6	-1,2	0,2	2,6	-2,6	-0,8	1,2	0,3	-3,2	-0,1	0,0

**G32 Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes**  
(données cvs ; flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



**G33 Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille**  
(flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE.

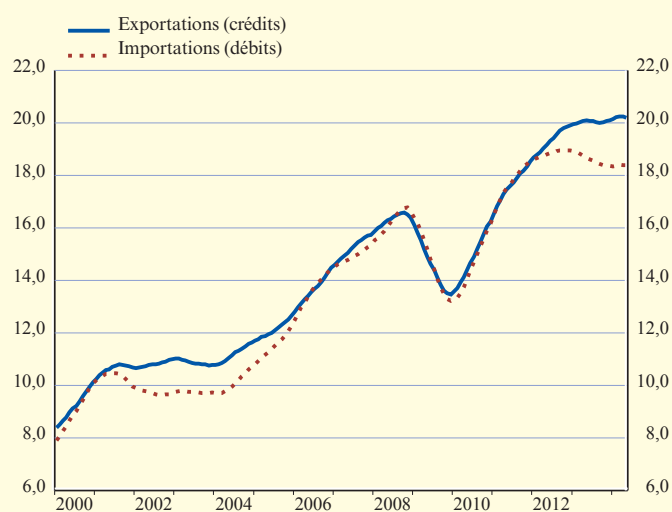
1) La convention de signes est expliquée dans les notes générales.

## 7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital (flux en milliards d'euros)

### 1. État récapitulatif du compte de transactions courantes et du compte de capital

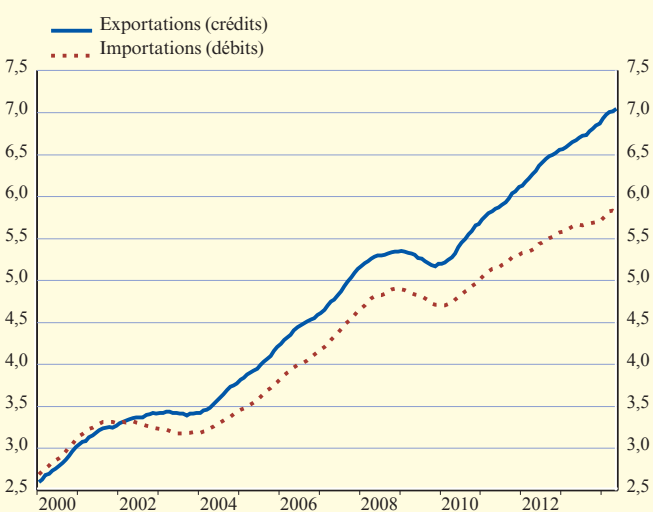
	Compte de transactions courantes										Compte de capital				
	Total			Biens		Services		Revenus		Transferts courants			Crédit	Débit	
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit	Crédit	Débit				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Transferts de fonds des travailleurs migrants 11	12	Transferts de fonds des travailleurs migrants 13	14	15	
2011	3 028,7	3 016,6	12,1	1 792,9	1 792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1
2012	3 222,8	3 089,7	133,1	1 921,5	1 832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1
2013	3 247,0	3 019,2	227,8	1 936,2	1 770,9	663,1	549,9	547,9	478,1	99,8	6,7	220,3	24,4	33,9	12,4
2013 T1	777,4	748,8	28,6	470,6	441,3	146,5	127,5	132,5	110,2	27,7	1,6	69,7	5,9	6,2	4,1
T2	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3
T3	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2
T4	837,6	749,9	87,7	496,4	448,3	173,3	142,9	133,2	109,7	34,7	1,7	49,1	6,1	13,1	3,8
2014 T1	797,4	765,9	31,6	482,5	445,6	158,3	138,7	128,2	110,6	28,4	1,6	71,0	6,0	7,6	2,1
2014 Mars	277,7	258,2	19,5	169,6	150,4	54,7	48,5	46,9	39,4	6,5	-	19,8	-	2,8	0,8
Avril	267,8	249,0	18,8	162,1	146,4	54,0	44,6	45,9	41,4	5,9	-	16,7	-	2,0	0,8
Mai	270,5	261,6	8,9	159,5	144,4	57,4	43,4	46,9	58,5	6,7	-	15,3	-	1,7	1,6
	<i>Données cvs</i>														
2013 T3	808,5	758,6	49,9	480,2	442,6	166,7	137,2	136,7	123,3	24,9	-	55,5	-	-	-
T4	819,2	752,5	66,7	492,2	445,8	170,0	138,8	132,0	115,3	25,1	-	52,5	-	-	-
2014 T1	828,7	773,1	55,6	495,8	448,9	173,6	147,7	133,8	120,3	25,6	-	56,2	-	-	-
2014 Mars	275,7	258,4	17,4	163,5	149,5	57,7	50,2	45,8	39,8	8,8	-	18,9	-	-	-
Avril	272,6	251,0	21,6	162,6	145,6	56,5	46,5	45,9	40,5	7,6	-	18,3	-	-	-
Mai	269,8	250,4	19,5	159,1	145,4	57,8	44,9	44,8	43,1	8,1	-	17,0	-	-	-
	<i>flux cumulés sur 12 mois</i>														
2014 Mai	3 272,0	3 037,9	234,2	1 950,3	1 776,3	680,4	561,1	541,7	481,9	99,7	-	218,6	-	-	-
	<i>flux cumulés sur 12 mois en pourcentage du PIB</i>														
2014 Mai	33,9	31,5	2,4	20,2	18,4	7,0	5,8	5,6	5,0	1,0	-	2,3	-	-	-

### G34 Balance des paiements de la zone euro : biens (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)



Source : BCE.

### G35 Balance des paiements de la zone euro : services (données cvs ; flux cumulés sur douze mois en pourcentage du PIB)





**7.2 Compte de transactions courantes et compte de capital**  
(en milliards d'euros)

**2. Revenus**

(flux)

	Rémunération des salariés		Revenus d'investissements													
	Crédit	Débit	Total		Investissements directs						Investissements de portefeuille				Autres investissements	
			Crédit	Débit	Actions			Titres de créance			Actions		Titres de créance		Crédit	Débit
					Crédit	Débit	Bénéfices réinvestis	Crédit	Débit	Bénéfices réinvestis	Crédit	Débit	Crédit	Débit		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	30,0	14,0	518,0	464,1	267,5	40,0	143,1	34,6	45,8	58,9	44,8	104,4	99,2	108,1	60,7	49,6
2013 T1	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
T2	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
T3	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
T4	7,8	3,6	125,5	106,1	65,1	-4,5	34,2	-0,1	11,8	15,6	9,7	18,1	24,7	26,5	14,2	11,7
2014 T1	7,5	2,7	120,7	107,9	59,4	15,7	35,1	4,9	12,8	13,4	11,2	19,6	23,7	28,2	13,4	11,7

**3. Ventilation géographique**

(flux cumulés)

	Total	États membres de l'UE n'appartenant pas à la zone euro						Brésil	Canada	Chine	Inde	Japon	Russie	Suisse	États-Unis	Autres pays
		Total	Dane-mark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE									
T2 2013 à T1 2014	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>Crédit</b>																
<b>Compte de transactions courantes</b>	3 267,1	1 042,8	56,3	101,3	504,5	315,4	65,3	63,2	45,1	163,2	38,2	68,7	121,8	278,0	445,7	1 000,6
Biens	1 948,1	622,0	36,9	59,8	276,0	249,2	0,2	33,8	24,2	123,9	27,2	43,8	83,9	126,0	227,4	635,9
Services	674,9	208,7	12,7	21,3	130,8	36,9	7,0	10,8	11,1	25,1	8,6	15,3	21,6	67,1	104,7	201,9
Revenus	543,6	146,9	5,7	18,1	86,3	25,5	11,3	18,2	9,1	13,5	2,2	8,5	15,3	75,8	107,0	147,1
Revenus d'investissements	513,4	139,0	4,8	18,0	84,5	24,9	6,8	18,2	9,0	13,4	2,2	8,5	15,3	59,9	105,5	142,4
Transferts courants	100,5	65,2	1,0	2,2	11,4	3,8	46,8	0,5	0,7	0,7	0,2	1,0	0,9	9,1	6,5	15,8
<b>Compte de capital</b>	35,3	29,3	0,0	0,0	1,9	0,2	27,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	0,4	2,7
<b>Débit</b>																
<b>Compte de transactions courantes</b>	3 036,3	956,5	48,6	96,2	404,4	288,9	118,4	39,6	30,2	-	34,8	91,3	152,3	235,4	408,4	-
Biens	1 775,2	510,3	31,3	52,2	198,2	228,5	0,0	25,7	14,7	198,8	25,9	43,0	137,0	108,7	152,3	559,0
Services	561,0	163,4	8,1	16,8	94,4	43,8	0,3	5,2	7,3	16,1	7,2	9,2	10,7	54,8	116,6	170,5
Revenus	478,4	148,6	8,0	25,3	100,5	10,5	4,3	7,5	6,3	-	0,8	38,4	3,5	62,1	132,7	-
Revenus d'investissements	464,4	141,0	7,9	25,2	98,9	4,8	4,3	7,4	6,1	-	0,6	38,2	3,3	61,7	131,6	-
Transferts courants	221,6	134,3	1,2	1,9	11,3	6,1	113,8	1,3	1,8	2,4	0,9	0,7	1,1	9,7	6,8	62,5
<b>Compte de capital</b>	10,4	3,6	0,0	0,0	2,8	0,4	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7	0,5	4,8
<b>Net</b>																
<b>Compte de transactions courantes</b>	230,8	86,2	7,6	5,1	100,1	26,5	-53,1	23,6	14,9	-	3,3	-22,6	-30,5	42,6	37,3	-
Biens	172,9	111,8	5,5	7,6	77,8	20,7	0,2	8,1	9,5	-74,9	1,3	0,9	-53,1	17,3	75,1	76,9
Services	113,9	45,3	4,6	4,5	36,4	-6,9	6,7	5,6	3,8	9,0	1,4	6,1	11,0	12,2	-11,9	31,4
Revenus	65,1	-1,7	-2,3	-7,2	-14,2	15,0	7,0	10,7	2,8	-	1,4	-29,8	11,8	13,6	-25,7	-
Revenus d'investissements	48,9	-2,1	-3,1	-7,2	-14,4	20,1	2,5	10,8	2,9	-	1,5	-29,7	11,9	-1,8	-26,0	-
Transferts courants	-121,1	-69,0	-0,2	0,3	0,2	-2,3	-67,0	-0,8	-1,2	-1,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-46,8
<b>Compte de capital</b>	24,9	25,7	0,0	0,0	-0,9	-0,2	26,9	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	-2,0

Source : BCE.

## 7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux et autres variations sur la période)

### 1. État récapitulatif du compte financier

	Total <sup>1)</sup>			Total en % du PIB			Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés nets	Autres investissements		Avoirs de réserve
	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Net	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Encours (position extérieure)</b>														
2010	15 183,6	16 453,3	-1 269,7	165,3	179,1	-13,8	4 928,8	3 895,5	4 901,4	7 429,6	-45,0	4 807,2	5 128,2	591,2
2011	15 986,5	17 440,9	-1 454,4	169,3	184,7	-15,4	5 708,5	4 414,6	4 738,4	7 741,7	-54,8	4 927,3	5 284,5	667,1
2012	16 920,5	18 174,3	-1 253,8	178,0	191,2	-13,2	6 125,7	4 634,2	5 254,8	8 423,6	-46,9	4 897,5	5 116,5	689,4
2013 T3	16 961,7	18 238,3	-1 276,7	177,3	190,7	-13,3	6 181,1	4 719,8	5 453,6	8 680,2	-41,5	4 781,8	4 838,3	586,8
2013 T4	17 128,0	18 280,8	-1 152,7	178,4	190,4	-12,0	6 396,8	4 943,7	5 556,0	8 830,8	-39,4	4 672,5	4 506,3	542,1
2014 T1	17 438,1	18 615,0	-1 176,9	180,8	193,0	-12,2	6 458,4	4 857,3	5 647,3	9 109,7	-85,9	4 847,7	4 648,1	570,6
<b>Variation des encours</b>														
2010	1 447,9	1 226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	207,6	106,5	101,1	2,2	1,1	1,1	271,2	309,5	301,3	407,1	7,4	-225,0	-610,2	-147,3
2013 T4	166,4	42,4	123,9	6,7	1,7	5,0	215,8	223,9	102,5	150,5	2,1	-109,3	-332,0	-44,7
2014 T1	310,1	334,3	-24,2	13,1	14,1	-1,0	61,5	-86,4	91,3	278,9	-46,5	175,2	141,7	28,6
<b>Flux</b>														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	533,3	280,4	252,9	5,6	2,9	2,6	360,7	328,6	250,5	360,8	-17,3	-65,0	-408,9	4,4
2013 T3	32,4	-23,5	55,9	1,3	-1,0	2,3	50,4	37,7	69,1	74,1	-7,6	-82,4	-135,3	2,9
2013 T4	212,8	111,2	101,6	8,6	4,5	4,1	188,4	172,1	50,7	109,7	-3,4	-23,2	-170,6	0,3
2014 T1	264,6	232,8	31,8	11,2	9,8	1,3	-2,7	-27,1	74,5	138,3	-0,7	190,9	121,6	2,6
2014 Janvier	205,4	212,5	-7,1	-	-	-	38,3	29,1	17,0	62,1	-0,2	147,6	121,3	2,7
2014 Février	49,3	37,3	12,0	-	-	-	-19,0	-19,5	13,0	48,0	-2,5	58,3	8,8	-0,5
2014 Mars	9,8	-17,0	26,8	-	-	-	-22,0	-36,6	44,5	28,2	2,0	-15,0	-8,5	0,3
2014 Avril	133,9	114,8	19,1	-	-	-	15,4	-3,3	75,6	-10,8	-2,9	45,5	128,9	0,3
2014 Mai	102,8	95,2	7,7	-	-	-	16,0	28,1	38,0	86,2	1,6	46,7	-19,1	0,6
<b>Autres variations</b>														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
<b>Autres variations résultant des évolutions de taux de change</b>														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
<b>Autres variations résultant des évolutions de prix</b>														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
<b>Autres variations résultant d'autres ajustements</b>														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
<b>Taux de croissance des encours</b>														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 T3	1,9	0,4	-	.	.	.	4,4	4,2	5,6	5,1	.	-3,9	-9,9	1,1
2013 T4	3,2	1,5	-	.	.	.	5,9	7,1	4,8	4,3	.	-1,3	-8,0	0,7
2014 T1	3,6	1,9	-	.	.	.	5,0	5,9	4,1	4,6	.	1,8	-6,1	1,2

Source : BCE.

1) Les produits financiers dérivés nets sont inclus dans les avoirs.

## 7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux sur la période)

### 2. Investissements directs

	Des résidents à l'étranger							Des non-résidents dans la zone euro						
	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)			Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations (principalement prêts intragroupes)		
		Total	IFM	Non-IFM	Total	IFM	Non-IFM		Total	Dans les IFM	Dans les non-IFM	Total	Vers les IFM	Vers les non-IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Encours (position extérieure)</b>														
2011	5 708,5	4 281,3	283,1	3 998,2	1 427,2	13,3	1 413,9	4 414,6	3 135,2	101,6	3 033,6	1 279,5	11,3	1 268,2
2012	6 125,7	4 562,5	288,8	4 273,8	1 563,1	12,0	1 551,1	4 634,2	3 231,7	109,2	3 122,5	1 402,5	11,3	1 391,2
2013 T4	6 396,8	4 781,7	271,6	4 510,1	1 615,1	13,1	1 602,0	4 943,7	3 527,6	108,9	3 418,7	1 416,1	12,3	1 403,8
2014 T1	6 458,4	4 818,8	276,4	4 542,5	1 639,5	10,7	1 628,9	4 857,3	3 468,5	112,2	3 356,4	1 388,8	6,1	1 382,7
<b>Flux</b>														
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013	360,7	325,0	6,7	318,3	35,7	0,9	34,8	328,6	314,8	7,5	307,4	13,7	1,3	12,4
2013 T3	50,4	53,7	1,1	52,6	-3,3	0,1	-3,4	37,7	36,2	1,8	34,4	1,5	-0,1	1,6
T4	188,4	214,6	4,0	210,6	-26,1	0,5	-26,7	172,1	189,9	2,1	187,8	-17,8	0,5	-18,3
2014 T1	-2,7	-9,7	3,1	-12,7	7,0	1,0	6,0	-27,1	-24,7	2,3	-27,0	-2,3	-3,6	1,2
2014 Janvier	38,3	23,0	-0,3	23,4	15,3	0,4	14,9	29,1	24,4	1,2	23,2	4,7	-3,1	7,8
Février	-19,0	-21,4	4,1	-25,4	2,4	0,5	1,9	-19,5	-24,3	0,6	-24,9	4,9	-0,2	5,1
Mars	-22,0	-11,3	-0,7	-10,7	-10,7	0,1	-10,8	-36,6	-24,8	0,5	-25,3	-11,9	-0,2	-11,7
Avril	15,4	7,3	1,6	5,7	8,0	-0,1	8,2	-3,3	1,7	0,6	1,0	-5,0	0,0	-5,0
Mai	16,0	16,4	0,7	15,6	-0,3	-0,2	-0,2	28,1	9,2	0,4	8,8	18,9	0,0	18,9
<b>Taux de croissance</b>														
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 T3	4,4	3,6	0,7	3,8	7,0	4,1	7,0	4,2	5,4	6,1	5,4	1,3	1,9	1,3
T4	5,9	7,2	2,4	7,5	2,2	7,5	2,2	7,1	9,9	7,0	10,0	0,9	11,5	0,9
2014 T1	5,0	5,9	4,0	6,0	2,3	6,6	2,3	5,9	8,1	6,6	8,2	1,0	-25,4	1,2

### G36 Position extérieure de la zone euro

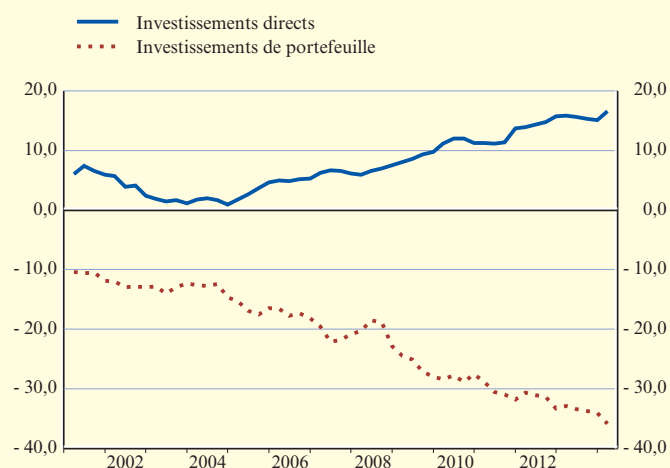
(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



Source : BCE.

### G37 Investissements directs et de portefeuille de la zone euro

(encours en fin de période ; en pourcentage du PIB)



## 7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux sur la période)

### 3. Investissements de portefeuille : avoirs

	Total		Actions				Titres de créance									
			Obligations		Instruments du marché monétaire											
	Total	IFM	Non-IFM	Euro-système		Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Encours (position extérieure)																
2011	4 738,4	1 703,8	59,3	2,6	1 644,5	39,4	2 569,1	721,4	16,1	1 847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5
2012	5 254,8	1 952,0	70,1	2,8	1 881,8	42,5	2 840,7	674,2	15,6	2 166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4
2013 T4	5 556,0	2 293,7	123,1	3,4	2 170,7	48,3	2 809,6	601,5	17,0	2 208,2	88,9	452,7	288,5	55,0	164,2	0,0
2014 T1	5 647,3	2 362,3	111,2	3,2	2 251,1	48,4	2 814,9	634,2	19,2	2 180,7	277,9	470,1	264,2	59,8	205,9	12,8
Flux																
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1
2013	250,5	163,7	39,8	0,5	123,8	3,6	78,6	-47,7	1,7	126,3	-7,0	8,3	13,3	14,8	-5,0	-0,7
2013 T3	69,1	45,9	16,4	0,0	29,5	0,1	21,0	-13,0	0,7	34,0	-1,6	2,2	8,5	-2,4	-6,3	0,0
2013 T4	50,7	39,6	5,7	0,3	33,9	-0,8	12,4	-10,3	0,6	22,7	-4,5	-1,3	5,7	2,0	-7,0	-0,1
2014 T1	74,5	23,5	-9,8	-0,1	33,3	-0,5	36,3	11,3	0,7	24,9	-7,3	14,8	-2,8	1,3	17,6	0,5
2014 Janvier	17,0	5,7	-4,5	0,1	10,2	-	4,4	3,1	-1,6	1,3	-	6,9	-0,4	0,8	7,3	-
2014 Février	13,0	-3,8	-15,8	-0,1	12,0	-	7,0	-0,8	0,1	7,9	-	9,7	-0,9	-1,9	10,6	-
2014 Mars	44,5	21,6	10,4	-0,2	11,1	-	24,8	9,0	2,2	15,8	-	-1,9	-1,6	2,4	-0,2	-
2014 Avril	75,6	33,2	0,8	0,0	32,4	-	30,2	5,6	0,7	24,6	-	12,2	1,1	-0,6	11,2	-
2014 Mai	38,0	20,2	1,9	0,0	18,3	-	3,7	-6,4	0,2	10,1	-	14,1	9,5	4,3	4,6	-
Taux de croissance																
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8
2013 T3	5,6	9,7	73,5	5,8	7,6	13,0	4,1	-4,6	10,8	6,8	-6,0	-1,9	-4,0	37,6	2,3	-56,3
2013 T4	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-7,2	1,8	4,7	29,3	-3,0	-90,8
2014 T1	4,1	5,8	18,5	7,3	5,3	-0,7	2,9	-2,9	8,5	4,6	-15,4	3,4	2,0	30,8	5,8	204,5

### 4. Investissements de portefeuille : engagements

	Total		Actions		Titres de créance											
			Obligations		Instruments du marché monétaire											
	Total	IFM	Non-IFM	Euro-système	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	Total	IFM	Euro-système	Non-IFM	Administrations publiques	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12					
Encours (position extérieure)																
2011	7 741,7	3 074,9	562,0	2 512,9	4 222,4	1 254,8	2 967,6	1 722,8	444,4	92,4	352,0	306,8				
2012	8 423,6	3 524,4	543,2	2 981,1	4 446,3	1 202,4	3 243,9	1 930,5	452,9	91,7	361,2	286,2				
2013 T4	8 830,8	3 970,0	536,0	3 433,9	4 391,5	1 103,6	3 287,9	1 952,1	469,3	115,5	353,8	289,1				
2014 T1	9 109,7	4 161,0	574,9	3 586,1	4 479,4	1 104,0	3 375,4	2 056,2	469,3	120,9	348,3	277,5				
Flux																
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1				
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4				
2013	360,8	241,8	-21,5	263,3	77,8	-48,5	126,3	96,0	41,1	30,4	10,7	20,7				
2013 T3	74,1	44,4	11,2	33,2	-14,2	-22,0	7,9	6,3	43,8	23,5	20,2	20,5				
2013 T4	109,7	63,6	-7,2	70,7	87,6	9,8	77,8	59,0	-41,5	-11,5	-30,0	-24,1				
2014 T1	138,3	74,4	13,6	60,8	72,4	-1,9	74,2	70,2	-8,5	7,8	-16,3	-16,1				
2014 Janvier	62,1	1,8	9,9	-8,0	31,4	1,7	29,7	-	28,9	23,4	5,5	-				
2014 Février	48,0	15,7	10,9	4,8	50,8	-0,1	50,9	-	-18,5	-8,4	-10,1	-				
2014 Mars	28,2	56,9	-7,2	64,1	-9,8	-3,4	-6,4	-	-18,9	-7,2	-11,7	-				
2014 Avril	-10,8	24,7	5,1	19,6	-1,0	-10,9	9,9	-	-34,5	-15,7	-18,9	-				
2014 Mai	86,2	16,8	10,6	6,1	46,4	2,4	44,0	-	23,1	4,0	19,1	-				
Taux de croissance																
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4				
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7				
2013 T3	5,1	7,4	-4,3	9,7	1,3	-5,5	3,8	4,4	25,4	60,2	16,8	14,9				
2013 T4	4,3	6,8	-3,9	8,7	1,8	-4,0	3,9	5,0	8,9	31,7	2,9	7,1				
2014 T1	4,6	6,7	0,1	7,9	3,4	-3,1	5,8	7,7	-1,9	16,8	-7,6	-7,1				

Source : BCE.

## 7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux sur la période)

## 5. Autres investissements : avoirs

	Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques			Autres secteurs				
		Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres avoirs	Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts		Crédits commer- ciaux	Prêts/monnaie fiduciaire et dépôts			
									Monnaie fiduciaire et dépôts	Monnaie fiduciaire et dépôts		Monnaie fiduciaire et dépôts			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Encours (position extérieure)															
2011	4 927,3	36,2	35,5	0,7	3 069,9	3 008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1 658,7	248,5	1 217,4	520,9
2012	4 897,5	40,9	40,2	0,7	2 926,0	2 855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1 762,7	254,0	1 306,6	567,8
2013 T4	4 672,5	17,1	15,5	1,6	2 753,7	2 722,7	31,1	157,2	4,1	109,6	27,2	1 744,5	246,3	1 267,1	564,3
2014 T1	4 847,7	9,9	8,7	1,3	2 903,5	2 862,4	41,2	154,2	3,7	107,8	32,7	1 780,1	247,1	1 262,4	586,4
Flux															
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013	-65,0	-19,8	-19,8	0,0	-53,3	-70,2	16,9	-11,0	-1,3	-11,8	-2,3	19,1	2,7	-22,0	4,9
2013 T3	-82,4	6,2	6,2	0,0	-65,5	-88,4	22,9	-1,7	-0,1	-1,8	-1,2	-21,4	-2,2	-20,4	-12,1
2013 T4	-23,2	-8,3	-8,3	0,0	-13,0	-8,3	-4,8	5,6	-0,9	5,8	4,2	-7,5	0,8	-11,0	-11,8
2014 T1	190,9	-6,7	-6,7	0,0	140,1	131,7	8,4	0,3	-0,3	5,1	5,5	57,2	0,8	28,8	49,7
2014 Janvier	147,6	-3,3	-	-	130,3	-	-	-2,1	-	-	-0,1	22,7	-	-	20,5
2014 Février	58,3	0,1	-	-	31,5	-	-	1,5	-	-	4,3	25,3	-	-	18,7
2014 Mars	-15,0	-3,5	-	-	-21,7	-	-	0,9	-	-	1,3	9,3	-	-	10,5
2014 Avril	45,5	5,6	-	-	48,8	-	-	-2,1	-	-	-1,6	-6,9	-	-	-4,8
2014 Mai	46,7	-5,1	-	-	37,1	-	-	1,9	-	-	2,2	12,8	-	-	20,2
Taux de croissance															
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 T3	-3,9	-13,1	-13,4	3,3	-5,0	-5,6	19,1	2,3	-5,7	0,2	-9,5	-2,3	-0,3	-4,8	-7,4
2013 T4	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	24,0	-6,5	-24,0	-9,7	-7,9	1,1	1,1	-1,7	0,6
2014 T1	1,8	-63,0	-66,0	3,3	2,6	1,8	52,9	-0,3	-26,0	4,3	34,4	1,8	0,2	-0,6	5,3

## 6. Autres investissements : engagements

	Total	Eurosystème			IFM (hors Eurosystème)			Administrations publiques			Autres secteurs				
		Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Prêts/ monnaie fiduciaire et dépôts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments	Total	Crédits commer- ciaux	Prêts	Autres engage- ments
Encours (position extérieure)															
2011	5 284,5	410,3	407,5	2,8	3 221,8	3 154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1 423,2	227,2	1 014,5	181,5
2012	5 116,5	423,9	423,0	0,9	2 976,1	2 893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1 484,8	229,7	1 023,8	231,3
2013 T4	4 506,3	340,7	340,1	0,6	2 531,3	2 512,9	18,4	223,5	0,2	215,7	7,7	1 410,8	230,7	939,7	240,4
2014 T1	4 648,1	311,6	309,6	2,0	2 615,1	2 589,5	25,6	223,1	0,2	216,0	6,9	1 498,2	229,8	960,3	308,2
Flux															
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013	-408,9	-78,8	-78,4	-0,4	-320,6	-322,6	2,0	-3,8	0,0	-3,4	-0,5	-5,7	5,0	-6,4	-4,3
2013 T3	-135,3	-10,2	-10,3	0,2	-102,0	-124,4	22,4	5,3	0,0	5,1	0,1	-28,3	0,6	-28,3	-0,7
2013 T4	-170,6	-17,6	-16,6	-1,0	-125,5	-123,5	-2,0	-8,4	0,0	-8,2	-0,2	-19,1	2,1	-9,1	-12,1
2014 T1	121,6	-30,2	-30,3	0,1	73,7	66,0	7,7	2,1	0,0	2,2	-0,1	76,0	-1,6	29,4	48,2
2014 Janvier	121,3	-6,6	-	-	108,7	-	-	0,8	-	-	-	18,3	-	-	-
2014 Février	8,8	-12,2	-	-	-18,2	-	-	1,2	-	-	-	38,0	-	-	-
2014 Mars	-8,5	-11,4	-	-	-16,8	-	-	0,0	-	-	-	19,6	-	-	-
2014 Avril	128,9	1,8	-	-	93,7	-	-	-0,3	-	-	-	33,8	-	-	-
2014 Mai	-19,1	-4,1	-	-	-25,2	-	-	-2,4	-	-	-	12,6	-	-	-
Taux de croissance															
2011	0,6	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,6	48,8	.	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	.	-7,2	-7,9	25,8	1,1	.	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 T3	-9,9	-15,1	-15,2	.	-12,8	-13,3	9,2	-0,8	.	-0,9	1,6	-4,2	1,7	-4,5	-8,6
2013 T4	-8,0	-18,5	-18,5	.	-10,8	-11,2	3,0	-1,7	.	-1,6	-6,1	-0,3	2,2	-0,6	-0,8
2014 T1	-6,1	-20,2	-20,2	.	-8,2	-8,9	47,2	-0,5	.	-0,8	10,4	0,7	0,2	-0,9	6,9

Source : BCE.

## 7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros et taux de croissance annuels ; encours et taux de croissance de fin de période ; flux sur la période)

### 7. Avoirs de réserve <sup>1)</sup>

	Avoirs de réserve													Pour mémoire			
	Total	Or		Avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS)	Position de réserve au FMI	Devises								Autres créances	Autres avoirs en devises	Sorties nettes de devises prévues à court terme	Allocations de DTS
		En milliards d'euros	En onces d'or fin (millions)			Total	Monnaie fiduciaire et dépôts		Titres				Produits financiers dérivés				
							Après des autorités monétaires et de la BRI	Après des banques	Total	Actions	Obligations	Instruments du marché monétaire					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
	Encours (position extérieure)																
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 T3	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
T4	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 T1	569,9	324,9	346,790	49,7	28,0	166,3	6,5	7,7	152,0	0,3	139,6	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,3	52,8
2014 Mai	568,8	318,6	346,720	51,0	28,7	168,3	3,7	9,0	155,8	0,3	139,9	15,5	-0,2	2,3	23,7	-32,0	53,3
Juin	583,0	333,8	346,721	50,8	28,1	168,0	4,9	8,5	154,7	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,3	23,0	-28,6	53,4
	Flux																
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013	4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 T3	2,9	0,0	-	-0,2	-0,6	3,6	-0,2	1,7	2,2	0,0	4,0	-1,7	-0,1	0,0	-	-	-
T4	0,3	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
2014 T1	2,6	0,0	-	-0,2	-0,7	3,5	-0,4	2,0	2,1	0,1	1,5	0,5	-0,3	0,0	-	-	-
	Taux de croissance																
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 T3	1,1	0,0	-	-1,3	-6,2	5,8	-13,6	22,4	6,2	0,0	7,1	-0,6	-	-	-	-	-
T4	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-
2014 T1	1,2	0,0	-	-0,5	-8,8	5,9	18,4	-13,6	7,3	40,2	14,1	-35,5	-	-	-	-	-

### 8. Dette extérieure brute

	Total	Par instruments					Par secteurs (hors investissements directs)				
		Prêts, monnaie fiduciaire et dépôts	Instruments du marché monétaire	Obligations	Crédits commerciaux	Autres engagements	Investissements directs : prêts intragroupes	Administrations publiques	Eurosystème	IFM (hors Eurosystème)	Autres secteurs
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Encours (position extérieure)										
2010	10 848,6	4 724,7	441,4	3 756,0	203,3	200,2	1 523,0	2 067,8	270,3	4 751,7	2 235,8
2011	11 972,5	4 799,2	444,4	4 222,4	227,3	258,0	2 021,1	2 258,8	410,3	4 569,0	2 713,2
2012	12 245,7	4 564,1	452,9	4 446,3	229,8	322,5	2 230,0	2 448,4	423,9	4 270,2	2 873,3
2013 T3	11 982,3	4 248,5	518,9	4 352,4	229,4	360,4	2 272,7	2 468,8	360,7	3 991,0	2 889,0
T4	11 608,3	4 008,4	469,3	4 391,5	230,9	267,1	2 241,1	2 464,7	340,7	3 750,4	2 811,3
2014 T1	11 826,0	4 075,5	469,3	4 479,4	229,9	342,6	2 229,3	2 556,8	311,6	3 840,0	2 888,3
	Encours en pourcentage du PIB										
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2
2013 T3	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2
T4	120,8	41,7	4,9	45,7	2,4	2,8	23,3	25,7	3,5	39,0	29,3
2014 T1	122,5	42,2	4,9	46,4	2,4	3,5	23,1	26,5	3,2	39,8	29,9

Source : BCE.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro, conformément à l'approche retenue pour les avoirs de réserve de l'Eurosystème. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.

7.3 Compte financier

(montants en milliards d'euros ; encours en fin de période ; flux sur la période)

9. Ventilation géographique

	Total	États membres de l'UE (hors zone euro)						Canada	Chine	Japon	Suisse	États-Unis	Centres financiers extra-territoriaux	Organisations internationales	Autres pays
		Total	Danemark	Suède	Royaume-Uni	Autres pays de l'UE	Institutions de l'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2012</b>	<b>Encours (position extérieure)</b>														
<b>Investissements directs</b>	1 491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
À l'étranger	6 125,7	1 724,5	33,4	173,5	1 181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1 434,9	627,7	0,1	1 311,5
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	4 562,5	1 281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1 016,9	512,3	0,1	965,5
Autres opérations	1 563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
Dans la zone euro	4 634,2	1 329,1	45,5	158,8	1 074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1 256,7	871,0	0,3	479,9
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	3 231,7	1 034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Autres opérations	1 402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	5 254,8	1 679,6	99,5	227,4	1 046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1 638,6	433,5	33,2	959,8
Actions	1 952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Titres de créance	3 302,8	1 284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1 016,8	196,6	32,3	582,2
Obligations	2 840,7	1 133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Instruments du marché monétaire	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
<b>Autres investissements</b>	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Avoirs	4 897,5	2 194,5	78,1	87,2	1 847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1 012,3
Administrations publiques	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
IFM	2 966,9	1 530,1	58,4	50,8	1 293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Autres secteurs	1 762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Engagements	5 116,5	2 442,1	66,8	114,1	1 896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Administrations publiques	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
IFM	3 400,1	1 647,7	56,3	88,7	1 309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Autres secteurs	1 484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
<b>T2 2013 à T1 2014</b>	<b>Flux cumulés</b>														
<b>Investissements directs</b>	31,4	132,3	1,9	-8,3	139,3	-0,5	0,0	11,7	2,6	-23,4	25,6	-201,3	48,7	-0,3	35,5
À l'étranger	305,8	83,9	2,4	-3,0	79,0	5,5	0,0	18,6	7,4	-17,2	35,2	65,0	31,2	-0,3	82,0
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	268,9	87,4	1,8	-0,1	78,6	7,2	0,0	18,0	6,4	-17,0	8,5	90,3	25,6	0,0	49,5
Autres opérations	36,8	-3,6	0,6	-2,9	0,4	-1,7	0,0	0,6	0,9	-0,2	26,7	-25,3	5,5	-0,3	32,5
Dans la zone euro	274,4	-48,5	0,6	5,3	-60,3	6,0	0,0	7,0	4,8	6,2	9,6	266,3	-17,5	0,0	46,5
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	260,0	-39,3	0,4	-0,1	-42,3	2,6	0,0	5,0	3,9	6,6	4,7	229,9	22,7	0,0	26,5
Autres opérations	14,4	-9,2	0,1	5,3	-18,0	3,4	0,0	2,0	0,9	-0,4	4,9	36,4	-40,2	0,1	20,0
<b>Investissements de portefeuille – avoirs</b>	218,7	67,5	-4,3	7,6	42,7	3,8	17,6	12,9	4,3	33,3	10,7	38,2	-7,8	2,3	57,2
Actions	123,2	34,3	2,3	5,0	26,3	0,5	0,2	6,3	2,1	18,2	5,6	51,8	-4,6	0,0	9,5
Titres de créance	95,5	33,2	-6,7	2,6	16,5	3,4	17,4	6,6	2,2	15,2	5,1	-13,6	-3,2	2,3	47,7
Obligations	80,0	34,6	-5,5	6,6	13,4	1,9	18,2	10,4	1,4	0,7	4,6	-4,1	-12,5	3,0	41,9
Instruments du marché monétaire	15,5	-1,4	-1,2	-4,0	3,1	1,5	-0,8	-3,8	0,8	14,5	0,5	-9,5	9,3	-0,7	5,8
<b>Autres investissements</b>	404,6	114,6	13,3	3,2	94,5	-7,2	10,8	0,9	-0,6	47,8	54,8	103,8	40,5	4,0	38,7
Avoirs	83,7	-104,9	-1,8	8,5	-105,3	-6,9	0,6	-0,8	6,3	43,7	21,1	97,0	23,8	5,9	-8,5
Administrations publiques	-0,6	4,6	-0,4	-1,5	7,4	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-0,4	-0,6	0,2	-4,3
IFM	52,7	-116,0	-4,8	8,7	-113,5	-7,4	0,9	3,8	4,9	37,8	15,0	62,6	65,6	5,2	-26,2
Autres secteurs	31,5	6,5	3,4	1,3	0,8	0,9	0,1	-4,5	1,5	5,6	6,2	34,8	-41,1	0,5	22,0
Engagements	-320,9	-219,5	-15,1	5,3	-199,8	0,4	-10,2	-1,7	6,9	-4,1	-33,7	-6,8	-16,7	1,9	-47,2
Administrations publiques	-1,1	0,9	0,1	0,3	-0,6	0,0	1,0	-0,2	0,0	0,0	0,4	-5,5	-0,2	1,1	2,5
IFM	-326,1	-192,8	-14,2	5,8	-171,0	0,4	-13,7	-2,3	3,5	-4,8	-35,8	-8,8	-20,2	0,0	-64,9
Autres secteurs	6,2	-27,5	-1,0	-0,8	-28,3	0,0	2,5	0,9	3,4	0,6	1,7	7,5	3,7	0,7	15,2

Source : BCE.

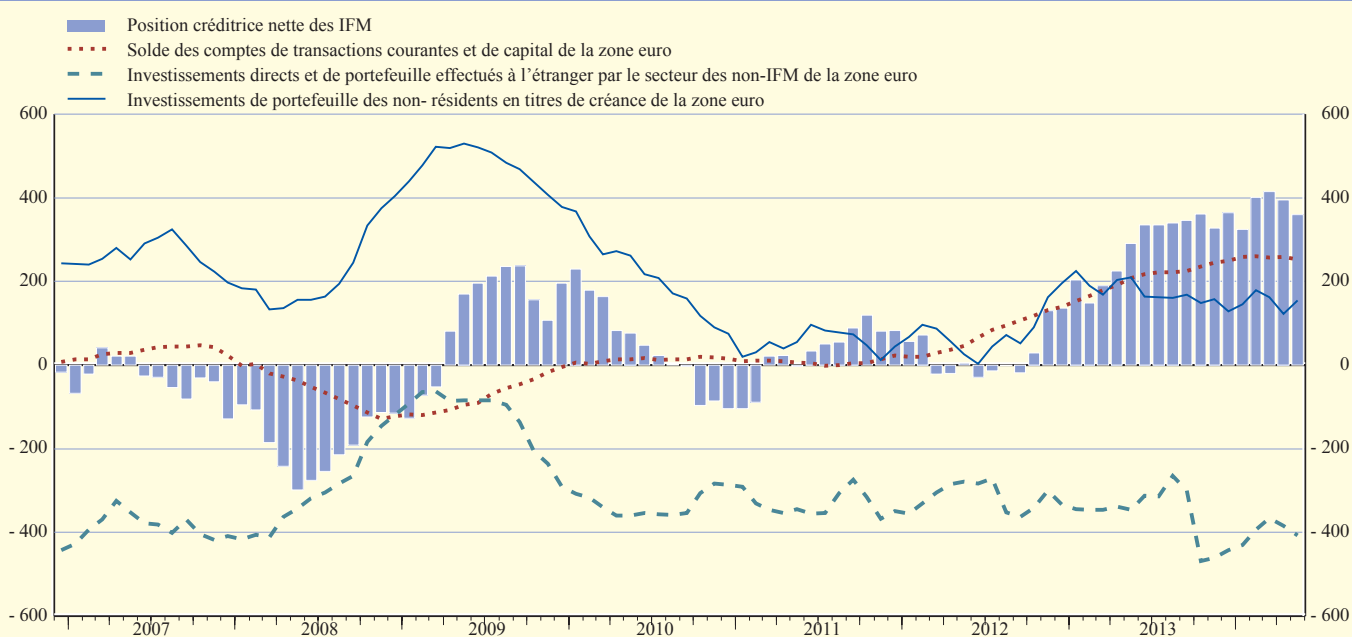
## 7.4 Présentation monétaire de la balance des paiements <sup>1)</sup>

(flux en milliards d'euros)

	Rubriques de la balance des paiements reflétant les transactions nettes des IFM											
	Total	Solde des comptes de transactions courantes et de capital	Transactions des non-IFM								Produits financiers dérivés	Erreurs et omissions
			Investissements directs		Investissements de portefeuille				Autres investissements			
	1	2	Des résidents à l'étranger	Des non-résidents dans la zone euro	Avoirs		Engagements		Avoirs	Engagements	11	12
					Actions	Titres de créance	Actions	Titres de créance				
		3	4	5	6	7	8	9	10			
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	364,6	250,0	-353,1	319,4	-123,8	-121,4	264,2	128,5	-8,3	-9,4	17,2	1,2
2013 T1	27,7	30,8	-52,4	23,6	-50,1	-55,2	76,0	24,8	-34,8	63,7	8,3	-6,9
T2	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
T3	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
T4	134,3	96,9	-183,9	169,4	-33,9	-15,7	70,8	48,4	2,0	-27,5	3,2	4,7
2014 T1	76,9	37,1	6,8	-25,8	-33,3	-42,6	60,8	57,9	-57,5	78,1	0,7	-5,3
2013 Mai	84,7	16,0	-13,0	56,4	-6,4	-10,1	30,6	30,9	-10,0	-5,0	-8,7	4,0
Juin	55,2	32,3	-32,8	19,6	14,5	14,5	38,1	-34,0	31,2	-37,7	12,4	-2,9
Juillet	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
Août	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
Septembre	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
Octobre	21,3	29,4	-157,3	174,9	-13,7	-5,7	8,3	-1,0	-0,4	-6,3	3,4	-10,3
Novembre	33,7	32,6	-28,2	4,6	-3,9	-11,5	19,6	52,1	-27,7	-3,0	-1,4	0,5
Décembre	79,3	35,0	1,6	-10,1	-16,3	1,5	42,8	-2,8	30,1	-18,2	1,2	14,4
2014 Janvier	-7,1	3,7	-38,2	31,0	-10,2	-8,6	-8,0	35,2	-20,6	19,2	0,2	-10,7
Février	45,9	11,9	23,5	-19,8	-12,0	-18,4	4,8	40,8	-26,7	39,3	2,5	0,1
Mars	38,2	21,5	21,5	-37,0	-11,1	-15,6	64,1	-18,1	-10,1	19,6	-2,0	5,3
Avril	-10,8	20,0	-13,9	-4,0	-32,4	-35,7	19,6	-9,0	9,0	33,5	2,9	-0,9
Mai	50,0	9,1	-15,5	27,7	-18,3	-14,7	6,1	63,1	-14,7	10,2	-1,6	-1,4
<i>flux cumulés sur 12 mois</i>												
2014 Mai	359,4	251,7	-288,6	222,9	-132,9	-121,9	228,2	154,4	-7,1	33,5	25,2	-6,2

## G38 Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur <sup>1)</sup>

(flux en milliards d'euros cumulés sur douze mois)



Source : BCE.

1) Les données reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.



## 7.5 Échanges de biens

 1. Valeurs et volumes par groupes de produits <sup>1)</sup>

(données cvs, sauf indication contraire)

	Total (données brutes)		Exportations (FAB)					Importations (CAF)					
	Exportations	Importations	Total			Pour mémoire : produits manufacturés	Total			Pour mémoire :			
			Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation		Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Produits manufacturés	Pétrole		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Valeurs (en milliards d'euros ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2012	7,6	1,8	1 880,6	934,3	386,5	516,6	1 524,0	1 794,1	1 152,1	243,4	372,9	1 090,2	360,8
2013	1,0	-3,1	1 897,2	932,8	385,0	532,4	1 537,9	1 738,7	1 098,2	236,2	374,1	1 077,5	337,0
2013 T2	1,8	-3,0	475,0	232,6	97,3	132,2	384,8	434,1	275,6	59,0	92,0	268,0	84,6
T3	0,3	-1,8	472,3	231,7	95,2	133,4	383,4	436,4	275,1	60,2	94,3	270,7	84,5
T4	1,1	-2,2	474,4	231,9	96,3	133,9	386,8	430,8	268,7	58,0	95,7	271,4	80,8
2014 T1	1,2	0,1	479,4	234,9	95,2	136,6	389,5	435,9	271,9	60,3	95,3	276,3	78,2
2013 Décembre	4,1	1,4	157,1	76,2	31,7	44,2	128,5	142,3	88,7	18,9	31,8	89,9	26,5
2014 Janvier	1,2	-2,7	158,7	78,8	31,5	45,7	128,3	145,3	91,6	19,9	31,4	91,4	26,9
Février	3,3	0,2	160,7	79,1	31,9	46,0	131,6	145,7	90,3	20,3	32,0	92,9	25,3
Mars	-0,7	2,9	159,9	77,0	31,8	44,9	129,7	145,0	89,9	20,1	31,9	92,0	25,9
Avril	-1,5	-2,5	159,6	78,8	31,7	45,8	130,7	144,4	89,5	19,8	32,3	93,1	25,7
Mai	0,2	-0,3	160,5	.	.	.	131,9	145,2	.	.	.	90,6	.
Indices de volume (2000 = 100 ; variations annuelles en pourcentage pour les colonnes 1 et 2)													
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,6	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,7	-0,6	113,5	111,7	115,7	114,9	113,1	99,1	100,0	95,3	97,2	98,6	98,3
2013 T2	2,0	-1,2	113,4	111,0	116,2	114,1	112,9	99,0	100,9	93,8	95,4	97,5	101,4
T3	2,2	1,8	113,4	111,6	114,4	115,4	113,1	99,4	100,2	97,4	98,0	99,2	98,1
T4	2,2	1,4	113,6	111,8	115,6	114,7	113,5	99,5	99,8	95,2	99,3	99,9	95,6
2014 T1	1,4	1,9	114,8	113,2	114,5	117,0	114,2	100,0	100,2	97,3	98,8	101,5	93,6
2013 Novembre	-1,0	-1,4	114,3	112,3	116,2	115,0	113,5	99,5	98,6	98,4	100,3	100,3	94,8
Décembre	5,3	4,9	112,7	110,1	113,3	113,3	112,8	98,7	99,1	92,6	98,7	99,1	93,6
2014 Janvier	1,0	-1,1	113,9	113,8	113,7	117,1	112,5	100,1	101,1	97,9	97,6	100,9	96,7
Février	3,5	2,0	115,6	114,3	115,4	118,7	115,9	100,1	99,8	97,7	99,6	102,4	90,1
Mars	-0,3	4,9	114,9	111,6	114,5	115,3	114,1	99,7	99,7	96,2	99,3	101,1	94,0
Avril	-0,8	1,0	115,1	114,8	113,9	118,3	115,5	101,3	101,8	96,7	101,2	103,4	94,7

 2. Prix <sup>2)</sup>

(variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Prix à la production des produits industriels exportés (FAB) <sup>3)</sup>							Prix à l'importation des produits industriels (CAF)						
	Total (indice : 2010 = 100)	Total				Pour mémoire : produits manufacturés	Total (indice : 2010 = 100)	Total				Produits manufacturés		
		Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Énergie			Biens intermédiaires	Biens d'équipement	Biens de consommation	Énergie			
% du total	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 T4	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 T1	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
T2	104,2	-0,8	-1,3	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,3	-2,0
2014 Janvier	104,1	-1,4	-1,6	-0,2	-0,1	-8,0	-1,1	106,4	-3,0	-2,7	-1,9	-0,3	-6,0	-1,9
Février	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,1	-11,1	-1,2	106,3	-3,4	-2,6	-1,8	-0,1	-7,8	-1,9
Mars	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,3	-8,9	-1,5	105,3	-4,2	-3,6	-3,0	-0,9	-8,2	-2,8
Avril	104,0	-1,3	-1,8	-0,6	-0,2	-3,6	-1,1	105,0	-3,3	-3,4	-3,7	-0,8	-4,1	-2,7
Mai	104,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,1	-2,2	-0,8	105,4	-2,3	-2,9	-2,4	-0,6	-2,0	-1,9
Juin	104,6	-0,1	-0,8	0,1	0,3	0,6	-0,1	105,9	-1,4	-2,0	-1,9	-0,3	-0,7	-1,3

Source : Eurostat.

- Groupes de produits selon la classification par grandes catégories économiques. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 2, les groupes des biens intermédiaires et des biens de consommation comprennent les produits agricoles et énergétiques.
- Groupes de produits selon la classification des grands regroupements industriels. À la différence des groupes de produits présentés dans le tableau 1, les biens intermédiaires et les biens de consommation ne recouvrent pas les produits agricoles et énergétiques. La composition des produits manufacturés est différente de celle des données présentées dans les colonnes 7 et 12 du tableau 1. Ces données sont des indices de prix qui reflètent les variations pures des prix d'un panier de produits et ne sont pas de simples ratios des données en valeur et en volume présentées dans le tableau 1, qui sont affectés par les modifications de la composition et de la qualité des biens échangés. Ces indices se distinguent des déflateurs du PIB pour les importations et les exportations (cf. tableau 3 de la section 5.1) principalement du fait que ces derniers recouvrent tous les biens et services et comprennent les échanges intra-zone euro.
- Les prix à la production des produits industriels importés concernent les transactions directes entre producteurs résidents et clients non résidents. À la différence des données relatives aux valeurs et aux volumes présentées dans le tableau 1, les exportations effectuées par des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte.

## 7.5 Échanges de biens

(montants en milliards d'euros, sauf indication contraire ; cvs)

### 3. Ventilation géographique

	Total 1	États membres de l'UE (hors zone euro)				Russie 6	Suisse 7	Turquie 8	États-Unis 9	Asie		Afrique 13	Amérique latine 14	Autres pays 15	
		Dane- mark 2	Suède 3	Royaume- Uni 4	Autres pays de l'UE 5					Chine 11	Japon 12				
<b>Exportations (FAB)</b>															
2012	1 880,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,2	116,3	59,5	223,7	440,6	120,6	44,6	126,5	97,4	151,3
2013	1 897,2	35,3	59,5	239,4	255,5	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	130,4	97,8	154,3
2012 T4	469,2	8,6	14,5	58,1	61,7	23,2	28,5	15,2	53,8	110,8	29,0	11,2	32,5	24,7	37,8
2013 T1	475,4	8,8	14,6	58,2	62,9	23,6	28,1	15,5	55,6	111,0	29,6	11,0	34,5	24,8	38,1
T2	475,0	8,8	14,7	59,2	62,9	22,8	27,4	15,6	55,1	110,4	30,0	10,8	33,1	24,9	40,2
T3	472,3	8,9	15,0	60,0	64,3	21,6	27,8	14,7	55,4	110,1	31,1	11,1	31,7	24,7	38,2
T4	474,4	8,8	15,2	62,0	65,4	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,3	11,0	31,0	23,5	37,9
2014 T1	479,4	8,9	15,0	63,3	67,7	20,3	26,8	14,7	58,0	112,2	32,0	11,0	33,1	23,5	35,8
2013 Décembre	157,1	2,9	5,0	20,4	21,6	6,6	8,8	4,7	18,2	37,4	10,3	3,7	10,5	7,7	13,2
2014 Janvier	158,7	3,1	5,1	20,9	22,8	6,9	9,3	5,0	18,7	37,2	10,8	3,9	10,6	7,8	11,3
Février	160,7	3,0	5,0	21,7	22,7	6,8	8,9	4,9	19,5	37,8	10,8	3,7	11,7	8,1	10,7
Mars	159,9	2,9	4,9	20,7	22,2	6,6	8,6	4,8	19,7	37,2	10,5	3,5	10,9	7,6	13,8
Avril	159,6	3,0	4,9	20,9	22,8	6,8	9,1	4,7	19,5	38,1	10,6	3,6	10,7	7,5	11,6
Mai	160,5	.	.	.	.	6,6	9,0	4,7	20,2	38,0	10,8	3,4	11,1	7,6	.
<i>part en pourcentage du total des exportations</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,5	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,2	8,1
<b>Importations (CAF)</b>															
2012	1 794,1	29,0	53,1	167,4	232,7	144,8	82,3	34,5	151,2	540,6	214,3	49,2	157,5	89,8	111,2
2013	1 738,7	30,1	53,7	164,2	239,8	144,9	81,8	35,8	149,2	509,9	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8
2012 T4	440,8	7,2	12,9	41,6	58,1	36,6	20,2	8,7	35,9	130,6	51,4	11,4	40,3	21,6	27,0
2013 T1	437,5	7,6	13,3	41,9	58,9	37,4	20,0	8,9	35,5	127,2	52,0	11,1	38,0	20,4	28,3
T2	434,1	7,4	13,5	41,0	58,9	35,6	20,5	8,8	37,3	127,8	50,5	10,9	36,2	20,0	27,0
T3	436,4	7,8	13,6	40,8	60,7	36,5	20,7	8,9	38,1	127,8	50,8	10,7	34,5	20,1	26,8
T4	430,8	7,4	13,3	40,5	61,3	35,4	20,5	9,2	38,3	127,1	51,0	10,9	32,6	19,7	25,7
2014 T1	435,9	7,5	13,5	40,4	62,5	35,1	21,1	9,2	37,0	130,2	53,4	10,6	32,7	19,4	27,3
2013 Décembre	142,3	2,4	4,3	13,7	20,3	12,2	6,7	3,1	12,3	42,3	17,5	3,7	10,7	6,7	7,8
2014 Janvier	145,3	2,6	4,6	13,3	20,8	11,9	6,8	3,1	12,4	43,2	17,4	3,6	11,2	6,5	9,0
Février	145,7	2,5	4,4	13,4	21,0	11,6	7,1	3,0	12,5	42,8	17,8	3,5	10,8	6,3	10,1
Mars	145,0	2,4	4,5	13,7	20,7	11,6	7,2	3,1	12,2	44,1	18,2	3,5	10,8	6,5	8,2
Avril	144,4	2,6	4,5	13,7	21,4	11,8	7,2	3,1	12,3	42,0	17,3	3,4	10,6	6,5	8,8
Mai	145,2	.	.	.	.	11,7	7,3	3,1	12,1	43,5	17,4	3,4	11,3	6,4	.
<i>part en pourcentage du total des importations</i>															
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
<b>Solde</b>															
2012	86,5	5,2	6,4	62,6	16,6	-52,7	34,1	25,0	72,5	-99,9	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,1
2013	158,5	5,2	5,8	75,1	15,6	-56,2	29,0	24,5	72,3	-65,9	-82,3	0,3	-10,9	17,6	46,4
2012 T4	28,5	1,4	1,6	16,5	3,6	-13,4	8,3	6,4	17,9	-19,8	-22,4	-0,2	-7,8	3,2	10,8
2013 T1	37,9	1,2	1,3	16,3	4,0	-13,8	8,0	6,6	20,1	-16,2	-22,5	0,0	-3,5	4,3	9,8
T2	41,0	1,4	1,2	18,2	3,9	-12,8	6,9	6,8	17,8	-17,4	-20,5	-0,2	-3,1	4,9	13,2
T3	36,0	1,1	1,4	19,2	3,6	-14,9	7,0	5,7	17,3	-17,6	-19,6	0,5	-2,8	4,6	11,3
T4	43,6	1,5	1,9	21,5	4,1	-14,7	7,0	5,4	17,2	-14,7	-19,7	0,1	-1,5	3,8	12,2
2014 T1	43,5	1,4	1,5	22,8	5,2	-14,8	5,7	5,5	20,9	-17,9	-21,4	0,4	0,4	4,1	8,5
2013 Décembre	14,7	0,5	0,7	6,7	1,3	-5,5	2,1	1,6	5,9	-4,9	-7,2	0,0	-0,2	1,0	5,4
2014 Janvier	13,5	0,5	0,5	7,5	2,0	-4,9	2,6	1,9	6,4	-6,0	-6,6	0,3	-0,5	1,3	2,3
Février	15,0	0,4	0,6	8,2	1,7	-4,8	1,8	1,9	7,0	-5,0	-7,0	0,2	0,9	1,8	0,6
Mars	15,0	0,5	0,5	7,0	1,5	-5,0	1,4	1,7	7,6	-6,9	-7,8	-0,1	0,1	1,1	5,7
Avril	15,2	0,4	0,5	7,2	1,4	-4,9	1,9	1,6	7,2	-3,9	-6,7	0,2	0,0	1,0	2,8
Mai	15,3	.	.	.	.	-5,1	1,8	1,6	8,1	-5,4	-6,5	0,0	-0,2	1,3	.

Source : Eurostat.

## TAUX DE CHANGE

### 8.1 Taux de change effectifs <sup>1)</sup>

(valeurs moyennes sur la période ; indice : T1 1999 = 100)

	TCE-20						TCE-39	
	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)	Taux réel (sur la base de l'IPP)	Taux réel (sur la base du déflateur du PIB)	Taux réel (sur la base des CUMIM <sup>2)</sup> )	Taux réel (sur la base des CUME)	Taux nominal	Taux réel (sur la base de l'IPC)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	103,4	100,7	97,5	95,0	106,2	96,8	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	93,2	89,8	101,1	91,6	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,7	93,4	103,6	93,8	112,0	96,2
2013 T2	100,8	98,3	96,0	93,1	104,3	94,5	110,6	95,0
T3	101,9	99,2	96,9	93,5	104,9	95,2	112,9	96,8
T4	103,1	100,0	97,8	94,3	100,1	91,0	114,7	97,8
2014 T1	103,9	100,7	98,2	95,5	102,4	93,3	116,6	99,1
T2	103,8	100,1	98,1	-	-	-	116,0	97,9
2013 Juillet	101,5	98,9	96,5	-	-	-	112,0	96,2
Août	102,2	99,5	97,1	-	-	-	113,4	97,3
Septembre	102,0	99,1	96,9	-	-	-	113,3	97,0
Octobre	102,8	99,8	97,6	-	-	-	114,2	97,4
Novembre	102,6	99,5	97,4	-	-	-	114,2	97,3
Décembre	103,9	100,7	98,5	-	-	-	115,8	98,6
2014 Janvier	103,4	100,3	97,8	-	-	-	115,9	98,6
Février	103,6	100,4	97,9	-	-	-	116,3	98,9
Mars	104,6	101,3	98,9	-	-	-	117,5	99,6
Avril	104,5	101,0	98,8	-	-	-	117,0	98,9
Mai	103,8	100,1	98,2	-	-	-	116,1	97,8
Juin	103,0	99,2	97,3	-	-	-	115,1	96,9
Juillet	102,6	98,7	96,9	-	-	-	114,6	96,4
	<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>							
2014 Juillet	-0,4	-0,5	-0,5	-	-	-	-0,4	-0,5
	<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>							
2014 Juillet	1,0	-0,2	0,4	-	-	-	2,3	0,2

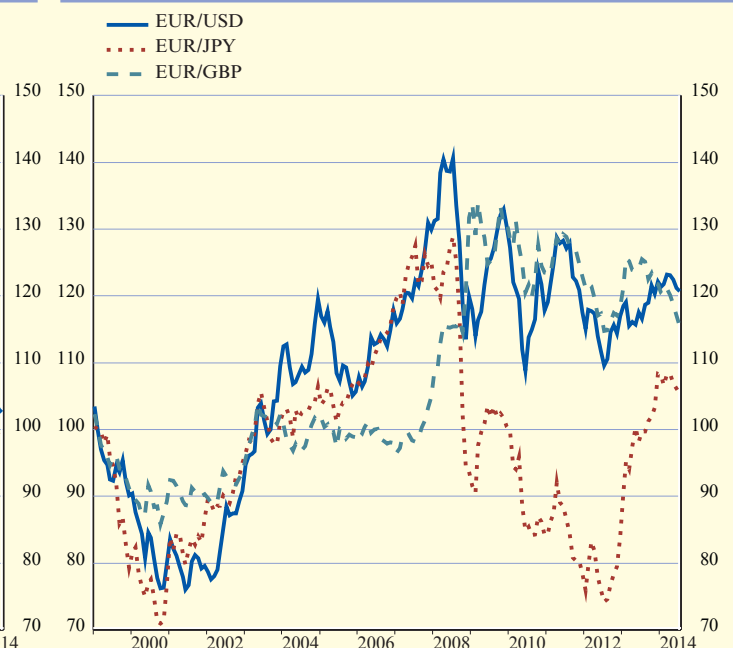
### G39 Taux de change effectifs

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)



### G40 Taux de change bilatéraux

(moyennes mensuelles ; indice : T1 1999 = 100)



Source : BCE.

- 1) Pour une définition des groupes de partenaires commerciaux et d'autres informations, cf. les notes générales.
- 2) Les séries déflatées des CUMIM sont disponibles uniquement pour le groupe TCE-19 de partenaires commerciaux.

## 8.2 Taux de change bilatéraux

(valeurs moyennes sur la période ; unités de monnaie nationale pour 1 euro)

	Lev bulgare	Couronne tchèque	Couronne danoise	Kuna croate	Litas lituanien	Forint hongrois	Zloty polonais	Nouveau leu roumain	Couronne suédoise	Livre sterling	Nouvelle livre turque
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2013 T4	1,9558	26,658	7,4593	7,6290	3,4528	297,43	4,1853	4,4506	8,8575	0,84074	2,7537
2014 T1	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2014 T2	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
2014 Janvier	1,9558	27,485	7,4614	7,6353	3,4528	302,48	4,1799	4,5205	8,8339	0,82674	3,0297
Février	1,9558	27,444	7,4622	7,6574	3,4528	310,20	4,1741	4,4918	8,8721	0,82510	3,0184
Mars	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
Avril	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
Mai	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
Juin	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
Juillet	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Juillet	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	1,3	0,2	0,4	1,6	-1,4	-0,4
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Juillet	0,0	5,8	0,0	1,4	0,0	5,1	-3,0	-0,3	6,6	-8,0	13,6

	Dollar australien	Real brésilien	Dollar canadien	Yuan renminbi chinois	Dollar de Hong-Kong	Roupie indienne	Roupie indonésienne	Shekel israélien	Yen japonais	Ringgit malais
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12 206,51	4,9775	110,96	4,2558
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12 045,73	4,9536	102,49	3,9672
2013	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13 857,50	4,7948	129,66	4,1855
2013 T4	1,4662	3,0931	1,4275	8,2903	10,5522	84,4048	15 682,97	4,7994	136,48	4,3633
2014 T1	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16 179,21	4,7892	140,80	4,5184
2014 T2	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15 935,34	4,7517	140,00	4,4352
2014 Janvier	1,5377	3,2437	1,4884	8,2368	10,5586	84,5099	16 471,94	4,7569	141,47	4,5005
Février	1,5222	3,2581	1,5094	8,3062	10,6012	84,9503	16 270,18	4,8043	139,35	4,5194
Mars	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15 785,89	4,8087	141,48	4,5361
Avril	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15 801,66	4,8010	141,62	4,4989
Mai	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15 830,12	4,7600	139,74	4,4337
Juin	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16 167,87	4,6966	138,72	4,3760
Juillet	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15 789,65	4,6325	137,72	4,3100
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>										
2014 Juillet	-0,7	-0,9	-1,4	-0,9	-0,4	0,1	-2,3	-1,4	-0,7	-1,5
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>										
2014 Juillet	1,0	2,3	6,6	4,6	3,4	4,0	19,7	-1,8	5,6	3,2

	Peso mexicain	Dollar néo-zélandais	Couronne norvégienne	Peso philippin	Rouble russe	Dollar de Singapour	Rand sud-africain	Won sud-coréen	Franc suisse	Baht thaïlandais	Dollar des Etats-Unis
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1 541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1 447,69	1,2053	39,928	1,2848
2013	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1 453,91	1,2311	40,830	1,3281
2013 T4	17,7331	1,6439	8,2375	59,354	44,2920	1,7006	13,8224	1 445,53	1,2294	43,151	1,3610
2014 T1	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1 465,34	1,2237	44,722	1,3696
2014 T2	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1 410,80	1,2192	44,510	1,3711
2014 Janvier	17,9964	1,6450	8,3927	61,263	46,0304	1,7327	14,8242	1 453,94	1,2317	44,822	1,3610
Février	18,1561	1,6466	8,3562	61,238	48,2554	1,7295	14,9820	1 462,51	1,2212	44,568	1,3659
Mars	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1 479,99	1,2177	44,765	1,3823
Avril	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1 441,28	1,2189	44,657	1,3813
Mai	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1 407,13	1,2204	44,686	1,3732
Juin	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1 385,45	1,2181	44,195	1,3592
Juillet	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1 382,29	1,2150	43,470	1,3539
<i>variation en pourcentage par rapport au mois précédent</i>											
2014 Juillet	-0,4	-1,2	2,1	-1,2	0,5	-1,1	-0,5	-0,2	-0,3	-1,6	-0,4
<i>variation en pourcentage par rapport à l'année précédente</i>											
2014 Juillet	5,4	-6,1	6,4	3,8	9,7	1,4	11,3	-6,2	-1,7	6,8	3,5

Source : BCE.



## ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

### 9.1 Évolutions économiques et financières dans les autres États membres de l'UE (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Bulgarie	République tchèque	Danemark	Croatie	Lituanie	Hongrie	Pologne	Roumanie	Suède	Royaume-Uni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>IPCH</b>										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2014 T1	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
T2	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
2014 Avril	-1,3	0,2	0,5	-0,1	0,3	-0,2	0,3	1,6	0,3	1,8
Mai	-1,8	0,5	0,3	0,4	0,1	0,0	0,3	1,3	0,1	1,5
Juin	-1,8	0,0	0,4	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,9	0,5	1,9
<b>Déficit (-)/excédent public (+) en pourcentage du PIB</b>										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	-1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
<b>Dettes publique brute en pourcentage du PIB</b>										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
<b>Rendement des emprunts publics à long terme en pourcentage annuel ; moyenne sur la période</b>										
2014 Janvier	3,56	2,43	1,86	5,11	3,42	5,60	4,42	5,22	2,37	2,48
Février	3,58	2,28	1,67	4,78	3,33	6,03	4,47	5,35	2,23	2,37
Mars	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
Avril	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
Mai	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
Juin	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
<b>Taux d'intérêt à trois mois en pourcentage annuel ; moyenne sur la période</b>										
2014 Janvier	0,96	0,37	0,28	0,95	0,41	2,99	2,70	1,88	0,95	0,52
Février	0,89	0,37	0,27	0,88	0,41	2,99	2,71	3,29	0,94	0,52
Mars	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
Avril	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
Mai	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
Juin	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
<b>PIB en volume</b>										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-2,2	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 T4	1,2	1,1	0,7	-0,6	3,4	2,9	2,5	5,1	3,0	2,7
2014 T1	1,2	2,9	1,5	-0,6	3,1	3,2	3,5	4,0	1,8	3,0
T2	.	.	.	.	.	.	.	.	1,9	3,1
<b>Solde du compte de transactions courantes et du compte de capital en pourcentage du PIB</b>										
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,2	1,3	3,7	6,8	1,0	1,2	6,2	-4,2
2013 T3	11,5	1,2	8,5	25,1	3,0	7,3	0,2	1,2	6,8	-6,3
T4	-2,7	1,1	8,7	-6,7	3,8	8,5	1,1	0,5	5,2	-5,3
2014 T1	1,6	9,9	4,0	-16,0	2,6	7,0	0,8	5,2	6,8	-3,4
<b>Dettes extérieure brute en pourcentage du PIB</b>										
2012	94,6	62,0	181,8	102,7	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2013 T3	93,9	64,6	174,4	103,0	69,5	122,9	72,8	71,9	197,4	365,3
T4	93,5	71,0	176,8	105,3	67,1	120,3	70,2	68,6	196,9	357,1
2014 T1	95,2	70,1	172,1	107,5	70,5	123,1	69,4	65,4	202,8	353,2
<b>Coûts unitaires de main-d'œuvre</b>										
2012	4,4	3,3	1,5	-0,2	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,1	1,4	3,8	3,9	0,1	2,5	0,8	1,3
2013 T4	1,9	-2,7	0,8	1,8	2,7	3,3	-3,7	0,9	-0,8	0,9
2014 T1	1,4	1,0	0,2	-5,5	5,5	3,0	-3,1	1,3	1,1	2,1
T2	.	.	.	.	.	.	.	.	2,8	.
<b>Taux de chômage standardisé en pourcentage de la population active (cvts)</b>										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	7,1	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,3	7,3	8,0	7,5
2014 T1	12,2	6,6	6,8	17,4	11,6	8,0	9,9	7,2	8,1	6,7
T2	11,7	6,2	6,5	16,6	10,9	.	9,6	7,2	8,0	.
2014 Avril	11,9	6,3	6,4	17,0	11,2	8,0	9,7	7,1	8,1	6,5
Mai	11,8	6,2	6,4	16,6	11,0	8,1	9,6	7,3	7,8	.
Juin	11,6	6,1	6,5	16,3	10,5	.	9,5	7,1	8,0	.

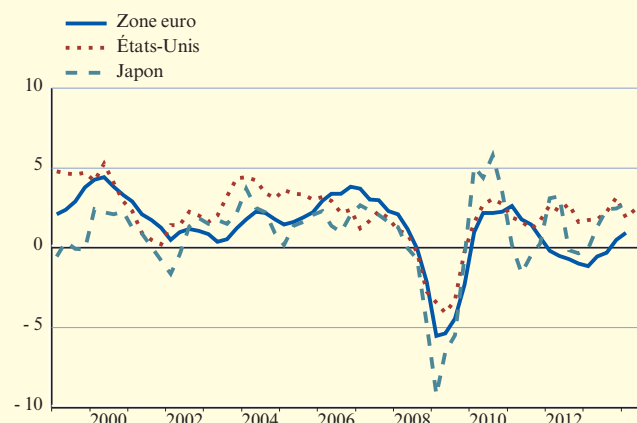
Sources : BCE, Commission européenne (DG Affaires économiques et financières et Eurostat), données nationales, Thomson Reuters et calculs de la BCE.

## 9.2 Évolutions économiques et financières aux États-Unis et au Japon (variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

	Indice des prix à la consommation	Coûts unitaires de main-d'œuvre <sup>1)</sup>	PIB en volume	Indice de la production industrielle (secteur manufacturier)	Taux de chômage en % de la population active (cvs) <sup>2)</sup>	Agrégat monétaire large <sup>3)</sup>	Taux des dépôts interbancaires à 3 mois <sup>4)</sup>	Rendement des emprunts publics zéro coupon à 10 ans <sup>4)</sup> ; fin de période	Taux de change <sup>5)</sup> des monnaies nationales pour un euro	Déficit (-)/excédent (+) public (en % du PIB)	Dettes publiques <sup>6)</sup> (en % du PIB)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
États-Unis											
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2013	1,5	1,1	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-6,4	88,2
2013 T2	1,4	2,0	1,8	2,7	7,5	7,1	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
2013 T3	1,6	1,9	2,3	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-7,0	86,9
2013 T4	1,2	-1,1	3,1	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3610	-5,7	88,2
2014 T1	1,4	1,2	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-6,1	.
2014 T2	2,1	.	2,4	3,7	6,2	6,6	0,23	2,74	1,3711	.	.
2014 Mars	1,5	-	-	3,1	6,7	6,1	0,23	2,97	1,3823	-	-
2014 Avril	2,0	-	-	3,6	6,3	6,3	0,23	2,87	1,3813	-	-
2014 Mai	2,1	-	-	3,9	6,3	6,7	0,23	2,69	1,3732	-	-
2014 Juin	2,1	-	-	3,6	6,1	6,7	0,23	2,74	1,3592	-	-
2014 Juillet	.	-	-	.	6,2	.	0,23	2,80	1,3539	-	-
Japon											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,4	0,6	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2013 T2	-0,3	-0,5	1,3	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
2013 T3	0,9	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
2013 T4	1,4	-1,0	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 T1	1,5	-2,3	2,8	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
2014 T2	3,6	.	.	.	.	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
2014 Mars	1,6	-	-	7,4	3,6	3,6	0,14	0,84	141,48	-	-
2014 Avril	3,4	-	-	3,8	3,6	3,5	0,14	0,81	141,62	-	-
2014 Mai	3,7	-	-	1,0	3,5	3,3	0,14	0,75	139,74	-	-
2014 Juin	3,6	-	-	.	.	3,0	0,13	0,72	138,72	-	-
2014 Juillet	.	-	-	.	.	.	0,13	0,67	137,72	-	-

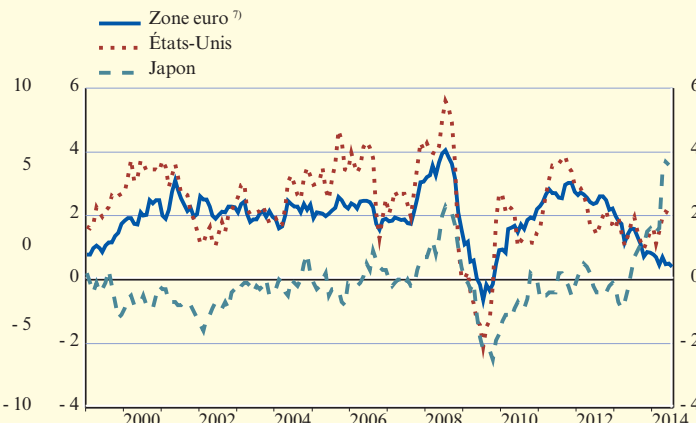
### G41 PIB en volume

(variations annuelles en pourcentage ; données trimestrielles)



### G42 Indices des prix à la consommation

(variations annuelles en pourcentage ; données mensuelles)



Sources : Données nationales (colonnes 1, 2 (États-Unis), 3, 4, 5 (États-Unis), 6, 9 et 10) ; OCDE (colonne 2 (Japon)) ; Eurostat (colonne 5 (Japon), données figurant sur le graphique relatives à la zone euro) ; Thomson Reuters (colonnes 7 et 8) ; calculs de la BCE (colonne 11).

1) Corrigés des variations saisonnières. Les données relatives aux États-Unis concernent le secteur privé marchand non agricole.

2) Les données japonaises de mars à août 2011 comprennent des estimations pour les trois préfectures les plus touchées par le séisme. La collecte des données a été rétablie à partir de septembre 2011.

3) Moyennes pour la période considérée, M2 pour les États-Unis, M2 et certificats de dépôt pour le Japon.

4) En pourcentage annuel. Pour plus de précisions concernant le taux des dépôts interbancaires à 3 mois, cf. la section 4.6.

5) Pour de plus amples informations, cf. la section 8.2.

6) La dette des administrations publiques comprend les dépôts, les titres autres que des actions et les prêts en cours en valeur nominale et consolidée au sein du secteur des administrations publiques (fin de période).

7) Les données relatives à l'IPC reflètent la modification de la composition de la zone euro. Pour plus de précisions, cf. les notes générales.



## LISTE DES GRAPHIQUES

G1	Agrégats monétaires	S12
G2	Contreparties	S12
G3	Composantes des agrégats monétaires	S13
G4	Composantes des engagements financiers à long terme	S13
G5	Prêts aux autres intermédiaires financiers et aux sociétés non financières	S14
G6	Prêts aux ménages	S14
G7	Prêts aux administrations publiques	S16
G8	Prêts aux non-résidents de la zone euro	S16
G9	Dépôts des sociétés d'assurance et des fonds de pension	S17
G10	Dépôts des autres intermédiaires financiers	S17
G11	Dépôts des sociétés non financières	S18
G12	Dépôts des ménages	S18
G13	Dépôts des administrations publiques et des non-résidents de la zone euro	S19
G14	Titres détenus par les IFM	S20
G15	Encours total et émissions brutes de titres autres que des actions par les résidents de la zone euro	S35
G16	Émissions nettes de titres autres que des actions : données brutes et données cvs	S37
G17	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à long terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S38
G18	Taux de croissance annuels des émissions de titres de créance à court terme par secteurs émetteurs et toutes devises confondues	S39
G19	Taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro	S40
G20	Émissions brutes d'actions cotées par secteurs émetteurs	S41
G21	Nouveaux dépôts à terme	S43
G22	Nouveaux prêts à taux variable et dont la période de fixation initiale du taux est inférieure ou égale à 1 an	S43
G23	Taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro	S44
G24	Taux d'intérêt à 3 mois du marché monétaire	S44
G25	Courbes des taux au comptant de la zone euro	S45
G26	Taux au comptant et écarts de rendement dans la zone euro	S45
G27	Indice large Dow Jones EuroStoxx, Standard & Poor's 500 et Nikkei 225	S46
G28	Emploi, personnes employées et heures travaillées	S55
G29	Chômage et taux d'emplois vacants	S55
G30	Déficit, besoin de financement et variation de la dette	S60
G31	Dette au sens de Maastricht	S60
G32	Balance des paiements de la zone euro : compte de transactions courantes	S61
G33	Balance des paiements de la zone euro : investissements directs et de portefeuille	S61
G34	Balance des paiements de la zone euro : biens	S62
G35	Balance des paiements de la zone euro : services	S62
G36	Position extérieure de la zone euro	S65
G37	Investissements directs et de portefeuille de la zone euro	S65
G38	Principales rubriques de la balance des paiements reflétant les évolutions des transactions nettes des IFM avec l'extérieur	S70
G39	Taux de change effectifs	S73
G40	Taux de change bilatéraux	S73
G41	PIB en volume	S76
G42	Indices des prix à la consommation	S76







## NOTES TECHNIQUES

### VUE D'ENSEMBLE DE LA ZONE EURO

#### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est calculé comme suit :

$$a) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où  $I_t$  est l'indice des encours corrigés à partir du mois  $t$  (cf. également ci-après). De même, pour l'année se terminant le mois  $t$ , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$b) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

### SECTION 1.3

#### CALCUL DES TAUX D'INTÉRÊT APPLIQUÉS AUX OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT À PLUS LONG TERME INDEXÉES

Le taux d'intérêt appliqué à une opération de refinancement à plus long terme (LTRO) indexée correspond à la moyenne des taux de soumission minimaux appliqués aux opérations principales de refinancement (MRO) sur la durée de cette opération. Selon cette définition, si une opération de refinancement à plus long terme est en cours depuis un nombre  $D$  de jours et que les taux de soumission minimaux des opérations principales de refinancement sont  $R_{1,MRO}$  (sur  $D_1$  jours),  $R_{2,MRO}$  (sur  $D_2$  jours), etc., jusqu'à  $R_{i,MRO}$  (sur  $D_i$  jours), où  $D_1 + D_2 + \dots + D_i = D$ , le taux annualisé applicable ( $R_{LTRO}$ ) est calculé comme suit :

$$c) R_{LTRO} = \frac{D_1 R_{1,MRO} + D_2 R_{2,MRO} + \dots + D_i R_{i,MRO}}{D}$$

### SECTIONS 2.1 À 2.6

#### CALCUL DES FLUX

Les flux mensuels sont calculés à partir des variations mensuelles d'encours corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

Si  $L_t$  représente l'encours à la fin du mois  $t$ ,  $C_t^M$  l'ajustement lié aux reclassements pour le mois  $t$ ,  $E_t^M$  l'ajustement de taux de change et  $V_t^M$  les ajustements liés aux autres effets de valorisation, le flux  $F_t^M$  pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

De la même manière, le flux trimestriel  $F_t^Q$  pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est défini comme suit :

$$e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

où  $L_{t-3}$  représente l'encours à la fin du mois  $t - 3$  (correspondant à la fin du trimestre précédent) et, par exemple,  $C_t^Q$  l'ajustement lié aux reclassements pour le trimestre se terminant le mois  $t$ .

En ce qui concerne les séries trimestrielles pour lesquelles les observations mensuelles sont désormais disponibles (cf. ci-après), le flux trimestriel peut être calculé comme la somme des trois flux mensuels du trimestre.

### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES MENSUELLES

Les taux de croissance peuvent être calculés à partir des flux ou à partir de l'indice des encours corrigés. Si  $F_t^M$  et  $L_t$  sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$f) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

L'indice de base (pour les séries non désaisonnalisées) actuellement retenu est de 100 à décembre 2010. Les séries temporelles pour l'indice des stocks corrigés sont disponibles sur le site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) sous la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics*.

Les taux de croissance annuels  $a_t$  relatifs au mois  $t$ , c'est-à-dire les variations au cours de la période de douze mois s'achevant le mois  $t$ , peuvent être calculés à l'aide de l'une des deux formules suivantes :

$$g) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$h) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Sauf indication contraire, les taux de croissance annuels portent sur la fin de la période indiquée. Par exemple, la variation annuelle en pourcentage pour 2002 est calculée en h) en divisant l'indice de décembre 2002 par celui de décembre 2001.

Les taux de croissance portant sur des périodes inférieures à un an peuvent être calculés en adaptant la formule h). Par exemple, la variation mensuelle  $a_t^M$  peut être calculée comme suit :

$$i) a_t^M = \left( \frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Enfin, la moyenne mobile sur trois mois (centrée) des taux de croissance annuels de M3 s'obtient par la formule  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ , où  $a_t$  est défini comme dans g) ou h) ci-dessus.

### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES

Si  $F_t^Q$  et  $L_{t-3}$  sont définis comme indiqué ci-dessus, l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le trimestre s'achevant le mois  $t$  est défini comme suit :

$$j) I_t = I_{t-3} \times \left( 1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Les taux de croissance annuels au cours des quatre trimestres s'achevant le mois  $t$  (c'est-à-dire  $a_t$ ) peuvent être calculés à l'aide de la formule h).

### DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES MONÉTAIRES DE LA ZONE EURO <sup>1</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA <sup>2</sup>. La désaisonnalisation peut également comporter une correction en fonction du jour de la semaine et, pour certaines séries, elle s'effectue de manière indirecte par une combinaison linéaire de composantes. C'est le cas de M3, calculé par agrégation des séries corrigées des variations saisonnières de M1, M2 moins M1 et M3 moins M2.

Les procédures de désaisonnalisation sont d'abord appliquées à l'indice des encours corrigés <sup>3</sup>. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours et aux ajustements liés aux reclassements et aux réévaluations, qui, à leur tour, permettent d'obtenir des flux corrigés des variations saisonnières. Les coefficients saisonniers (et de jour ouvré) sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

### SECTIONS 3.1 À 3.5

#### ÉGALITÉ DES EMPLOIS ET RESSOURCES

Dans la section 3.1, les données respectent une identité comptable élémentaire. En ce qui concerne les opérations non financières, le total des emplois est égal au total des ressources pour chaque catégorie de transaction. Cette identité comptable se reflète également dans le compte financier, ce qui signifie que pour chaque catégorie d'instrument financier, le total des opérations sur actifs financiers est égal au total des opérations sur passifs. En ce qui concerne le compte des autres changements d'actifs et les comptes de patrimoine, le total des actifs financiers est égal au total des passifs pour chaque catégorie d'instrument financier, à l'exception de l'or monétaire et des droits de tirage spéciaux qui, par définition, ne sont un engagement pour aucun secteur.

1 Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))

2 Pour une description détaillée, cf. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto et B. C. Chen (1998), *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2 ou *X-12-ARIMA Reference Manual*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington D.C. Pour les besoins internes, l'approche reposant sur la modélisation de TRAMO-SEATS est également utilisée. Concernant TRAMO-SEATS, cf. V. Gomez et A. Maravall (1996), *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, document de travail n° 9628, Madrid

3 Il s'ensuit que, pour les séries désaisonnalisées, le niveau de l'indice pour la période de référence (c'est-à-dire décembre 2010) diffère généralement de 100, reflétant l'importance des facteurs saisonniers au cours de ce mois.

## CALCUL DES SOLDES COMPTABLES

Les soldes comptables figurant à la fin de chaque compte dans les sections 3.1 et 3.2 sont calculés comme suit :

Le solde commercial est égal aux importations moins les exportations de biens et services de la zone euro avec le reste du monde.

L'excédent net d'exploitation et le revenu mixte sont définis seulement pour les secteurs résidents et sont calculés comme la valeur ajoutée brute (produit intérieur brut aux prix du marché pour la zone euro) moins la rémunération des salariés (emplois), moins les autres taxes nettes de subventions à la production (emplois) moins la consommation de capital fixe (emplois).

Le revenu national net est défini seulement pour les secteurs résidents et est calculé comme l'excédent net d'exploitation et le revenu mixte plus la rémunération des salariés (ressources) plus les taxes nettes de subventions à la production (ressources) plus les revenus nets de la propriété (ressources moins emplois).

Le revenu disponible net est également défini uniquement pour les secteurs résidents et est égal au revenu national net plus les impôts courants nets sur le revenu et le patrimoine (ressources moins emplois) plus les cotisations sociales nettes (ressources moins emplois) plus les prestations sociales nettes autres que les transferts en nature (ressources moins emplois) plus les autres transferts courants nets (ressources moins emplois).

L'épargne nette est définie pour les secteurs résidents et est calculée comme le revenu net disponible augmenté des ajustements nets des variations des droits nets des ménages sur les fonds de pension (ressources moins emplois) et diminué des dépenses de consommation finale (emplois). Pour le reste du monde, le compte extérieur courant est calculé comme le solde commercial plus l'ensemble des revenus nets (ressources moins emplois).

La capacité nette ou le besoin net de financement est calculé à partir du compte de capital comme l'épargne nette plus les transferts de capitaux nets (ressources moins emplois) moins la formation brute de capital (emplois) moins les acquisitions diminuées des cessions d'actifs non financiers non produits (emplois) plus la consommation de capital fixe (ressources). Elle peut aussi être calculée dans le compte financier comme le total des opérations sur actifs financiers moins le total des opérations sur passifs [également dites variations de la valeur nette (patrimoine) imputables aux transactions]. Pour les secteurs des ménages et des sociétés non financières, il existe une différence statistique entre les soldes comptables calculés à partir du compte de capital ou du compte financier.

Les variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions sont calculées comme le total des transactions sur actifs financiers moins le total des transactions sur passifs, tandis que les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont calculées comme le total des autres variations des actifs financiers moins le total des autres variations des passifs.

La valeur financière nette (patrimoine) est calculée comme le total des actifs financiers moins le total des passifs, tandis que les variations de la valeur financière nette (patrimoine) sont égales à la somme des variations de la valeur financière nette (patrimoine) résultant des transactions (capacité ou besoin net de financement du compte financier) et des autres variations de la valeur financière nette (patrimoine).

Les variations de la valeur nette (patrimoine) sont calculées comme les variations de la valeur nette (patrimoine) résultant de l'épargne et des transferts de capitaux plus les autres variations de la valeur financière nette (patrimoine) et les autres variations des actifs non financiers.

La valeur nette (patrimoine) des ménages est calculée comme la somme des actifs non financiers et de la valeur financière nette (patrimoine) des ménages.

## SECTIONS 4.3 ET 4.4

### CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE DES TITRES DE CRÉANCE ET DES ACTIONS COTÉES

Les taux de croissance sont calculés sur la base des transactions financières et excluent, par conséquent, les reclassements, effets de valorisation, variations de taux de change et tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Ils peuvent être calculés à partir des transactions ou de l'indice des encours corrigés. Si  $N_t^M$  représente les transactions (émissions nettes) pour le mois  $t$  et  $L_t$  l'encours à la fin du mois  $t$ , l'indice  $I_t$  des encours corrigés pour le mois  $t$  est défini comme suit :

$$k) I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

La base retenue est décembre 2008 = 100. Les taux de croissance  $a_t$  pour le mois  $t$ , c'est-à-dire la variation au cours des douze mois s'achevant le mois  $t$ , peuvent être calculés à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$l) a_t = \left[ \prod_{i=0}^{11} \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

La méthode de calcul des taux de croissance pour les titres autres que les actions est la même que celle retenue pour les agrégats monétaires, la seule différence étant que l'on utilise « N » au lieu de « F ». Cela permet de montrer que la méthode utilisée pour obtenir les « émissions nettes » dans le cadre des statistiques relatives aux émissions de titres est différente de celle utilisée pour calculer les « flux » équivalents pour les agrégats monétaires.

Le taux de croissance moyen pour le trimestre se terminant le mois  $t$  est calculé comme suit :

$$n) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

où  $I_t$  représente l'indice des encours corrigés à partir du mois  $t$ . De même, pour l'année se terminant le mois  $t$ , le taux de croissance moyen est calculé comme suit :

$$o) \left( \frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La formule de calcul retenue pour la section 4.3 est également utilisée pour la section 4.4 et s'appuie aussi sur celle utilisée pour les agrégats monétaires. La section 4.4 prend en considération des valeurs de marché et le calcul s'effectue à partir des transactions financières, après exclusion des reclassements, des effets de valorisation et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations. Les variations de taux de change ne sont pas incluses, dans la mesure où toutes les actions cotées couvertes sont libellées en euros.

#### DÉSAISONNALISATION DES STATISTIQUES RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES <sup>4</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA. La désaisonnalisation du total des émissions de titres est effectuée de manière indirecte par une combinaison linéaire des ventilations par secteurs émetteurs et par échéances.

Les procédures de désaisonnalisation sont appliquées à l'indice des encours corrigés. Les estimations des coefficients saisonniers qui en résultent sont ensuite appliquées aux encours, à partir desquels sont calculées les émissions nettes désaisonnalisées. Les coefficients saisonniers sont révisés à intervalles réguliers ou chaque fois que cela est nécessaire.

Tout comme dans les formules l) et m), le taux de croissance  $a_t$  pour le mois  $t$ , c'est-à-dire la variation au cours des six mois s'achevant le mois  $t$ , peut être calculé à l'aide de l'une ou l'autre des formules suivantes :

$$p) a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TABLEAU I DE LA SECTION 5.1

#### DÉSAISONNALISATION DE L'IPCH <sup>4</sup>

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA (cf. la note de bas de page n° 2 figurant à la page S81). La désaisonnalisation de l'IPCH global de la zone euro est effectuée de manière indirecte, par agrégation des séries désaisonnalisées pour la zone euro relatives aux produits alimentaires transformés, aux produits alimentaires non transformés, aux produits manufacturés hors énergie et aux services. On y ajoute l'énergie en données non corrigées, dans la mesure où les statistiques ne font pas ressortir de caractère saisonnier en ce qui concerne ce poste. Les coefficients saisonniers sont révisés tous les ans ou chaque fois que cela est nécessaire.

<sup>4</sup> Pour plus de détails, cf. le document de la BCE intitulé *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area* (août 2000) et la rubrique *Monetary and financial statistics* (Statistiques monétaires et financières) de la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu))

**TABLEAU 2 DE LA SECTION 7.1****DÉSAISONNALISATION DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS**

L'approche utilisée s'appuie sur une décomposition multiplicative utilisant le programme X-12-ARIMA ou TRAMO-SEATS selon la rubrique. Les données à l'état brut relatives aux biens et services, aux revenus et aux transferts courants sont précorrignées pour prendre en compte les effets de « jour ouvré » significatifs. Pour les biens et les services, la correction en fonction du facteur « jour ouvré » tient compte des jours fériés nationaux. La désaisonnalisation de ces rubriques est effectuée à l'aide de ces séries précorrignées. La désaisonnalisation du compte de transactions courantes dans son ensemble s'effectue par agrégation des séries désaisonnalisées relatives aux biens, services, revenus et transferts courants. Les coefficients saisonniers (et relatifs aux jours ouvrés) sont révisés tous les semestres ou chaque fois que cela est nécessaire.

**SECTION 7.3****CALCUL DES TAUX DE CROISSANCE POUR LES SÉRIES TRIMESTRIELLES ET ANNUELLES**

Le taux de croissance relatif au trimestre  $t$  est calculé à partir des flux trimestriels ( $F_t$ ) et des encours ( $L_t$ ) comme suit :

$$r) a_t = \left[ \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

Le taux de croissance relatif aux séries annuelles est égal au taux de croissance du dernier trimestre de l'année.







## NOTES GÉNÉRALES

La partie *Euro area statistics* (Statistiques de la zone euro) du *Bulletin mensuel* traite les données relatives à l'ensemble de la zone. Des séries de données plus détaillées et plus longues, comprenant d'autres notes explicatives, peuvent être consultées à la partie *Statistics* du site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). Elle permet d'accéder aux données sous la rubrique *Statistical Data Warehouse* (Entrepôt de données statistiques) de la BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu>) qui comprend des fonctions de recherche et de téléchargement. D'autres services disponibles sous la rubrique *Data Services* (Services de données) incluent l'abonnement aux différentes séries de données et un référentiel des fichiers csv compressés. Pour de plus amples informations, contacter : [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

En règle générale, la date d'arrêt des statistiques figurant dans le *Bulletin mensuel* est celle du jour qui précède la première réunion du mois du Conseil des gouverneurs de la BCE, soit le 6 août 2014 pour la présente publication.

Sauf indication contraire, toutes les séries de données ont trait au groupe des dix-huit pays membres de la zone euro (Euro 18) pour l'ensemble des séries chronologiques. En ce qui concerne les taux d'intérêt, les statistiques monétaires, l'IPCH et les avoirs de réserve (et, pour des raisons de cohérence, les composantes et contreparties de M3 et les composantes de l'IPCH), les séries statistiques relatives à la zone euro tiennent compte des modifications de la composition de la zone.

La composition de la zone euro a changé à plusieurs reprises au cours du temps. Lors de l'introduction de l'Euro en 1999, la zone euro était composée des onze pays suivants (l'Euro 11) : Belgique, Allemagne, Irlande, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Autriche, Portugal et Finlande. La Grèce a rejoint la zone euro en 2001, formant l'Euro 12, devenu l'Euro 13 avec l'entrée de la Slovaquie en 2007, l'Euro 15 avec celles de Chypre et de Malte en 2008, l'Euro 16 avec celle de la Slovaquie en 2009 et l'Euro 17 avec celle de l'Estonie en 2011. La Lettonie a rejoint la zone euro en 2014, portant à dix-huit le nombre de pays participants. À compter d'octobre 2012, les statistiques de la zone euro recouvrent également le Mécanisme européen de stabilité, organisation internationale résidente de la zone euro pour les besoins statistiques.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION FIXE

Les séries statistiques agrégées correspondant à des compositions fixes de la zone euro se rapportent à une composition fixe donnée pour l'ensemble de la série chronologique, indépendamment de la composition au moment de chaque observation. Par exemple, les séries agrégées sont calculées pour l'Euro 18 pour toutes les années, bien que la zone n'existe dans cette composition que depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014. Sauf indication contraire, les séries statistiques du *Bulletin mensuel* de la BCE se rapportent à la composition en vigueur au moment de la publication.

### SÉRIES DE LA ZONE EURO AVEC UNE COMPOSITION CHANGEANTE

Les séries statistiques agrégées avec une composition changeante tiennent compte de la composition de la zone euro au moment de chaque observation. Par exemple, les séries statistiques agrégées reflétant les modifications de la composition de la zone euro sont constituées par les données relatives à l'Euro 11 sur la période s'achevant fin 2000, par les données relatives à l'Euro 12 sur la période allant de 2001 à fin 2006, et ainsi de suite. Avec cette approche, chaque série statistique recouvre la totalité des différentes compositions de la zone euro.

Pour l'IPCH, ainsi que pour les statistiques fondées sur le bilan du secteur des IFM (« statistiques monétaires »), les taux de variation sont calculés à partir d'indices chaînés, la nouvelle composition étant introduite par le facteur de chaînage au moment de l'élargissement. Par conséquent, si un pays rejoint la zone euro en janvier d'une année donnée, les facteurs contribuant aux indices chaînés se rapportent à la composition de la zone jusqu'à décembre inclus de l'année précédente, et ensuite à sa composition élargie. Pour plus de précisions sur les statistiques monétaires, cf. le *Manual on MFI balance sheet statistics* qui peut être consulté à la partie *Statistics* du site internet de la BCE.

Étant donné que la composition de l'unité de compte européenne (écu) ne coïncide pas avec les anciennes monnaies des pays ayant adopté l'euro, les chiffres antérieurs à 1999, exprimés initialement dans les monnaies participantes et convertis en écus aux taux de change du moment, sont affectés par le comportement des monnaies des États membres de l'UE n'ayant pas adopté l'euro. Pour éviter l'incidence de cet écart sur les statistiques monétaires, les données antérieures à 1999<sup>1</sup> sont exprimées en unités converties à partir des monnaies nationales aux taux de change irrévocables de l'Euro fixés le 31 décembre 1998. Sauf indication contraire, les statistiques de prix et de coûts antérieures à 1999 sont calculées à partir de données exprimées en termes de monnaie nationale.

Des méthodes d'agrégation et/ou de consolidation (notamment la consolidation entre les différents pays) ont été utilisées lorsque cela s'est révélé approprié.

Les données récentes sont souvent provisoires et sujettes à révision. Des différences entre le total et la somme des composantes peuvent apparaître en raison des écarts d'arrondis.

Le groupe des « Autres États membres de l'UE » comprend la Bulgarie, la République tchèque, le Danemark, la Croatie, la Lituanie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Suède et le Royaume-Uni.

Dans la plupart des cas, la terminologie utilisée dans les tableaux correspond aux normes internationales, telles que figurant dans le Système européen de comptes 1995 et dans le Manuel de la balance des paiements du FMI. Les flux désignent les échanges volontaires (mesurés directement ou indirectement), tandis que les flux au sens large recouvrent également les variations des encours liées aux évolutions des prix et des taux de change, aux abandons de créances et autres changements.

## VUE D'ENSEMBLE

Les évolutions des principaux indicateurs pour la zone euro sont retracées dans un tableau synthétique.

## STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

La section 1.4 présente les statistiques relatives aux réserves obligatoires et aux facteurs de la liquidité. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent chaque mois le jour du règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs, à l'ordre du jour de laquelle figure l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire. Elles

<sup>1</sup> Les données relatives aux statistiques monétaires incluses dans les sections 2.1 à 2.8 portant sur les périodes antérieures à janvier 1999 peuvent être consultées sur le site internet de la BCE à l'adresse suivante : <http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html> et dans le SDW (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

s'achèvent le jour précédant la date de règlement correspondante du mois suivant. Les observations annuelles/trimestrielles se rapportent aux moyennes de la dernière période de constitution de l'année/du trimestre.

Le tableau 1 de la section 1.4 présente les composantes de l'assiette des réserves des établissements de crédit astreints au régime des réserves obligatoires. Les engagements vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Lorsqu'un établissement de crédit ne peut justifier du montant des engagements sous la forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire de l'assiette de ses réserves un certain pourcentage de ces engagements. Le pourcentage de déduction appliqué sur les encours de ces titres inclus dans l'assiette des réserves était de 10 % jusqu'en novembre 1999 et s'élève depuis à 30 %.

Le tableau 2 de la section 1.4 contient les données moyennes relatives aux périodes de constitution achevées. Tout d'abord, le montant des réserves obligatoires que doit constituer chaque établissement de crédit est calculé en appliquant au montant des engagements assujettis les taux de réserves définis pour les catégories d'engagements correspondantes, à partir des données de bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite, chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro (colonne 1). Les avoirs en compte courant (colonne 2) sont la moyenne des avoirs quotidiens de réserves agrégés des établissements de crédit, y compris ceux servant à satisfaire à l'obligation de réserves. Les excédents de réserves (colonne 3) sont la moyenne des excédents d'avoirs de réserve sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer. Les déficits de réserves (colonne 4) sont définis en termes de moyenne des déficits constatés par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution, calculés pour les établissements de crédit qui n'ont pas satisfait à leurs obligations de réserves. Le taux de rémunération des réserves obligatoires (colonne 5) est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. section 1.3).

Le tableau 3 de la section 1.4 présente la position de liquidité du système bancaire, définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Tous les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les autres opérations d'absorption de la liquidité (colonne 7) s'entendent hors émissions de certificats de dette effectuées par les BCN durant la phase II de l'UEM. Les autres facteurs nets (colonne 10) représentent les autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème. Les comptes courants des établissements de crédit (colonne 11) correspondent à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 10). La base monétaire (colonne 12) est calculée comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).

## STATISTIQUES MONÉTAIRES, BANCAIRES ET DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Le chapitre 2 présente les statistiques de bilan des IFM et des autres sociétés financières. Ces dernières recouvrent les OPCVM (autres que les OPCVM monétaires, qui appartiennent au secteur des IFM), les véhicules financiers *ad hoc*, les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

La section 2.1 présente le bilan agrégé du secteur des IFM, c'est-à-dire la somme des bilans harmonisés de l'ensemble des IFM résidentes de la zone euro. Les IFM recouvrent les banques centrales, les établissements de crédit tels que définis par la législation de l'UE, les OPCVM monétaires et les autres institutions dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que les IFM, et à consentir pour leur propre compte (du moins en termes économiques) des crédits et/ou effectuer des placements en valeurs mobilières. Une liste complète des IFM est publiée sur le site internet de la BCE.

La section 2.2 présente le bilan consolidé du secteur des IFM, obtenu en effectuant une compensation entre les bilans agrégés des IFM de la zone euro. En raison d'une certaine hétérogénéité des méthodes d'enregistrement, la somme des positions entre les IFM n'est pas toujours égale à zéro ; le solde figure dans la colonne 10, au passif de la section 2.2. La section 2.3 présente les agrégats monétaires de la zone euro et leurs contreparties. Ils sont tirés du bilan consolidé des IFM et comprennent les positions des non-IFM résidentes de la zone euro auprès des IFM résidentes de la zone euro ; ils englobent aussi certains avoirs/engagements monétaires de l'administration centrale. Les statistiques relatives aux agrégats monétaires et à leurs contreparties sont corrigées des variations saisonnières et de l'incidence des jours ouvrés. Dans les sections 2.1 et 2.2, le poste « Engagements envers les non-résidents » présente les portefeuilles des non-résidents de la zone euro en (a) titres d'OPCVM monétaires établis dans la zone euro et (b) titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans et émis par les IFM établies dans la zone euro. En revanche, dans la section 2.3, ces portefeuilles de titres sont exclus des agrégats monétaires et sont enregistrés dans le poste « Créances nettes sur les non-résidents ».

La section 2.4 contient une analyse, ventilée par secteurs, catégories et durées initiales, des prêts accordés par les IFM de la zone euro hors Eurosysteme (le système bancaire). La section 2.5 fournit une analyse, ventilée par secteurs et par instruments, des dépôts détenus auprès du système bancaire de la zone euro. La section 2.6 présente les titres détenus par le système bancaire de la zone euro, ventilés par catégories d'émetteurs. La section 2.7 présente une ventilation trimestrielle par devises de certains postes du bilan des IFM.

Les sections 2.2 à 2.6 fournissent également des taux de croissance annuels en pourcentage sur la base de ces opérations.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, les informations statistiques sont collectées et compilées sur la base de divers règlements BCE concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires et, depuis juillet 2010, sur la base du règlement BCE/2008/32<sup>2</sup>. Des détails concernant les définitions des secteurs figurent dans le *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers*, troisième édition (BCE, mars 2007).

La section 2.8 présente les encours et les transactions au bilan des OPCVM de la zone euro (autres que les OPCVM monétaires, qui sont inclus dans les statistiques de bilan des IFM). Un OPCVM est un organisme de placement collectif qui investit des capitaux levés auprès du public dans des actifs financiers et/ou non financiers. Une liste complète des OPCVM de la zone est publiée sur le site internet de la BCE. Le bilan est agrégé et, par conséquent, les actifs des OPCVM incluent leurs portefeuilles de titres émis par d'autres OPCVM. Les titres émis par les OPCVM sont également ventilés en fonction de la stratégie de placement (OPCVM « Obligations », « Actions », « Mixtes », « Placements immobiliers », « Fonds spéculatifs » et « Autres OPCVM »), et par catégories (fonds

<sup>2</sup> JO L 15 du 20.1.2009

ouverts et fonds fermés). La section 2.9 fournit plus de détails sur les principales catégories d'actifs détenus par les OPCVM de la zone euro. Cette section contient une ventilation géographique des émetteurs de titres détenus par les OPCVM et une ventilation des émetteurs par secteurs économiques quand ils sont résidents de la zone euro.

Depuis décembre 2008, des informations statistiques harmonisées sont collectées et établies sur la base du règlement BCE/2007/8<sup>3</sup> relatif aux statistiques sur les actifs et les passifs des fonds de placement. De plus amples informations sur ces statistiques relatives aux OPCVM sont disponibles dans le *Manual on investment fund statistics* (BCE, mai 2009).

La section 2.10 présente le bilan agrégé des véhicules financiers *ad hoc* (FVC – *financial vehicle corporations*) résidents de la zone euro. Il s'agit d'entités créées pour effectuer des opérations de titrisation. La titrisation implique généralement le transfert d'un actif ou d'un lot d'actifs à un véhicule financier *ad hoc*, ces actifs étant enregistrés à son bilan sous forme de prêts titrisés, de titres autres que des actions, ou d'autres actifs titrisés. Le risque de crédit associé à un actif ou à un lot d'actifs peut également être transféré à un véhicule financier *ad hoc* par le biais de *swaps* de défaut, de garanties ou d'autres mécanismes. La garantie détenue par le véhicule financier *ad hoc* contre ces expositions prend généralement la forme d'un dépôt constitué auprès d'une IFM ou d'un investissement en titres autres que des actions. En général, les véhicules financiers *ad hoc* titrisent des prêts qui ont été consentis par le secteur des IFM. Ils sont tenus de faire figurer ces prêts dans leurs statistiques de bilan, que les règles comptables applicables permettent ou non aux IFM de les décomptabiliser. Les données relatives à des prêts titrisés par les véhicules financiers *ad hoc* mais conservés au bilan de l'IFM concernée (et qui continuent donc de figurer dans les statistiques des IFM) sont fournies séparément. Ces données trimestrielles sont collectées conformément au règlement BCE/2008/30<sup>4</sup> depuis décembre 2009.

La section 2.11 présente le bilan agrégé des sociétés d'assurance et des fonds de pension résidents de la zone euro. Les sociétés d'assurance couvrent à la fois le secteur de l'assurance et celui de la réassurance, tandis que les fonds de pension recensent les entités qui disposent de l'autonomie de décision et tiennent une comptabilité complète (fonds de pension autonomes). Cette section contient également une ventilation géographique et sectorielle des contreparties émettrices de titres autres que des actions détenus par les sociétés d'assurance et les fonds de pension.

## COMPTES DE LA ZONE EURO

La section 3.1 présente les comptes trimestriels intégrés de la zone euro, qui fournissent une information complète sur les activités économiques des ménages (y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages), des sociétés non financières, des sociétés financières et des administrations publiques, ainsi que sur l'interaction entre ces secteurs et la zone euro, d'une part, et le reste du monde, d'autre part. Les données brutes en prix courants sont présentées pour le dernier trimestre disponible selon une séquence simplifiée des comptes conformément au cadre méthodologique du Système européen des comptes 1995.

En résumé, la séquence des comptes (transactions) comprend : (a) le compte d'exploitation, qui montre comment l'activité productive se traduit en différentes catégories de revenus ; (b) le compte

3 JO L 211 du 11.8.2007

4 JO L 15 du 20.1.2009

d'affectation des revenus primaires, qui enregistre les recettes et les dépenses liées aux différentes formes de revenus de la propriété (pour l'ensemble de l'économie, le solde comptable du compte de revenus primaires est le revenu national) ; (c) le compte de distribution secondaire du revenu, qui montre comment le revenu national d'un secteur institutionnel varie du fait des transferts courants ; (d) le compte d'utilisation du revenu, qui retrace le mode d'affectation du revenu disponible à la consommation ou à l'épargne ; (e) le compte de capital, qui indique comment l'épargne et les transferts nets en capital sont affectés à l'acquisition d'actifs non financiers (le solde comptable du compte de capital fait apparaître une capacité nette ou un besoin net de financement) ; et (f) le compte financier, qui enregistre les acquisitions nettes d'actifs financiers et les flux nets d'engagements. Chaque transaction non financière étant reflétée par une transaction financière, le solde comptable du compte financier est aussi conceptuellement égal à la capacité nette ou au besoin net de financement calculé à partir du compte de capital.

En outre, les comptes de patrimoine d'ouverture et de fermeture sont également présentés, illustrant la santé financière de chaque secteur à un moment donné. Enfin, d'autres variations des actifs et passifs financiers (par exemple, résultant de l'incidence des variations des prix des actifs) figurent également.

La couverture sectorielle du compte financier et des comptes de patrimoine est plus détaillée pour le secteur des sociétés financières, ventilé entre les IFM, les autres intermédiaires financiers (y compris les auxiliaires financiers), et les sociétés d'assurance et fonds de pension.

La section 3.2 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des comptes non financiers de la zone euro (à savoir les comptes 1 à 5 présentés ci-dessus) qui suivent également la séquence de comptes simplifiée.

La section 3.3 présente des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) des revenus, des dépenses et des comptes d'accumulation des ménages, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique. Les transactions et soldes comptables spécifiques des secteurs sont organisés de manière à retracer plus clairement les décisions de financement et d'investissement des ménages, tout en respectant les identités comptables présentées dans les sections 3.1 et 3.2.

La section 3.4 recense des flux cumulés sur quatre trimestres (transactions) des revenus et des comptes d'accumulation des sociétés non financières, ainsi que les encours des comptes de patrimoine financier, selon une présentation plus analytique.

La section 3.5 présente des flux financiers cumulés sur quatre trimestres (transactions et autres variations) et les encours des comptes de patrimoine financier des sociétés d'assurance et fonds de pension.

## **MARCHÉS FINANCIERS**

Les séries relatives aux statistiques de marchés financiers se rapportant à la zone euro recouvrent les États membres de l'UE ayant adopté l'Euro avant la période sur laquelle portent ces statistiques (composition changeante), à l'exception des statistiques relatives aux émissions de titres (sections 4.1 à 4.4) qui se rapportent à l'Euro 17 pour l'ensemble des séries temporelles (composition fixe).

Les statistiques relatives aux titres autres que les actions et les statistiques relatives aux actions cotées (sections 4.1 à 4.4) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant du SEBC et de la BRI. La section 4.5 présente les taux d'intérêt appliqués par les IFM aux dépôts libellés en euros des résidents de la zone euro et aux prêts en euros qui leur sont consentis. Les statistiques relatives aux taux d'intérêt du marché monétaire, au rendement des emprunts publics à long terme et aux indices des marchés boursiers (sections 4.6 à 4.8) sont élaborées par la BCE à partir de données provenant de réseaux d'information financière.

Les statistiques relatives aux émissions de titres couvrent (a) les titres autres que les actions (hors produits financiers dérivés), qui sont présentés dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3, et (b) les actions cotées, qui sont présentées dans la section 4.4. Les titres de créance sont ventilés en titres à court terme et titres à long terme. Les titres à « court terme » sont ceux dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an (dans des cas exceptionnels, la durée initiale est inférieure ou égale à 2 ans). Les titres (a) d'une durée initiale plus longue ou (b) aux dates d'échéance optionnelles, dont la dernière est éloignée de plus d'un an, ou (c) aux dates d'échéance indéterminées sont classés dans les émissions à « long terme ». Les titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro sont, en outre, ventilés entre émissions à taux fixe et émissions à taux variable. Les émissions à taux fixe sont celles pour lesquelles le coupon ne varie pas pendant la durée de vie des titres. Les émissions à taux variable incluent toutes les émissions pour lesquelles le coupon est périodiquement refixé par référence à un taux d'intérêt ou à un indice indépendant. Les titres libellés en euros figurant dans les sections 4.1, 4.2 et 4.3 incluent également ceux libellés dans les dénominations nationales de l'euro.

La section 4.1 présente les titres autres que des actions par échéances initiales, lieu de résidence de l'émetteur et devises. Elle présente les encours, les émissions brutes et les émissions nettes de titres autres que des actions, ventilées en (a) émissions libellées en euros et toutes devises confondues ; (b) émissions par les résidents de la zone euro et total des émissions ; et (c) ensemble des échéances et échéances à long terme. Les émissions nettes diffèrent de la variation des encours en raison d'effets de valorisation, de reclassements et d'autres ajustements. Cette section présente également les statistiques désaisonnalisées relatives, notamment, aux taux de croissance semestriels annualisés pour l'ensemble des titres de créance et les titres de créance à long terme. Les données cvs sont calculées à partir de l'indice des encours fictifs, dont les effets saisonniers ont été supprimés (pour plus de détails, cf. les notes techniques).

La section 4.2 contient une ventilation par secteurs des encours, des émissions brutes et des émissions nettes de résidents de la zone euro conforme au SEC 95. La BCE est incluse dans l'Eurosystème.

Le total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives au total des encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les résidents de la zone euro figurant dans la section 4.1, colonne 7. Les encours de l'ensemble des titres de créance et des titres de créance à long terme émis par les IFM figurant dans le tableau 1 de la section 4.2, colonne 2, sont globalement comparables aux titres de créance émis, recensés au passif du bilan agrégé des IFM dans le tableau 2 de la section 2.1, colonne 8. Le total des émissions nettes de titres de créance figurant dans le tableau 2 de la section 4.2, colonne 1, correspond aux données relatives aux émissions nettes totales des résidents de la zone euro dans la section 4.1, colonne 9. L'écart résiduel entre les titres de créance à long terme et le total des titres de créance à long terme à taux fixe et à taux variable, présenté dans le tableau 1 de la section 4.2, est dû aux obligations zéro coupon et aux effets de revalorisation.

La section 4.3 présente les taux de croissance désaisonnalisés et bruts des titres de créance émis par les résidents de la zone euro (ventilés par échéances, types d'instruments, secteurs émetteurs et devises), calculés sur la base des transactions financières qui interviennent lorsqu'une entité contracte ou rembourse des engagements. Les taux de croissance excluent, par conséquent, les reclassements, les effets de valorisation, les variations de taux de change et tout autre changement ne découlant pas d'opérations. Les taux de croissance désaisonnalisés ont été annualisés à des fins de présentation (cf. les notes techniques pour plus de détails).

Les colonnes 1, 4, 6 et 8 du tableau 1 de la section 4.4 présentent l'encours des actions cotées émises par les résidents de la zone euro, ventilé par secteurs émetteurs. Les données mensuelles relatives aux actions cotées émises par les sociétés non financières correspondent aux séries trimestrielles présentées dans la section 3.4 (compte de patrimoine financier, actions cotées).

Les colonnes 3, 5, 7 et 9 du tableau 1 de la section 4.4 présentent les taux de croissance annuels des actions cotées émises par les résidents de la zone euro (ventilés par secteurs émetteurs), établis à partir des transactions financières qui ont lieu lorsque l'émetteur émet ou rembourse des actions en numéraire sans effectuer de placements dans ses propres actions. Le calcul des taux de croissance annuels ne tient pas compte des reclassements, effets de valorisation et tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

La section 4.5 présente les statistiques relatives à l'ensemble des taux d'intérêt que les IFM résidentes de la zone euro appliquent aux dépôts et aux prêts libellés en euros vis-à-vis des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro. Les taux d'intérêt appliqués par les IFM de la zone euro correspondent à une moyenne pondérée (par volume d'activité correspondant) des taux d'intérêt appliqués dans les pays de la zone euro pour chaque catégorie.

Les statistiques de taux d'intérêt des IFM sont ventilées par types de couverture d'activité, secteurs, catégories d'instrument et échéances, durées de préavis ou périodes de fixation initiale du taux. Ces statistiques remplacent les dix séries provisoires de taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro qui étaient publiées dans le *Bulletin mensuel* depuis janvier 1999.

La section 4.6 présente les taux d'intérêt du marché monétaire de la zone euro, des États-Unis et du Japon. En ce qui concerne la zone euro, les données couvrent une large gamme de taux d'intérêt, allant des taux d'intérêt des dépôts à vue jusqu'aux taux des dépôts à 12 mois. Pour la période antérieure à janvier 1999, les taux d'intérêt synthétiques pour l'ensemble de la zone euro ont été calculés sur la base des taux nationaux pondérés par les PIB. Mis à part le taux au jour le jour avant janvier 1999, les valeurs mensuelles, trimestrielles et annuelles sont des moyennes sur la période. Les taux des dépôts à vue sont représentés par les taux offerts pour les dépôts interbancaires en fin de période jusqu'en décembre 1998 inclus et par des moyennes sur la période du taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'Euro (Eonia) après cette date. À compter de janvier 1999, les taux d'intérêt des dépôts à 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois sont les taux interbancaires offerts pour les dépôts en euros (Euribor) ; avant cette date, il s'agissait des taux interbancaires offerts à Londres (Libor) lorsqu'ils étaient disponibles. Pour les États-Unis et le Japon, les taux d'intérêt des dépôts à 3 mois sont représentés par les taux interbancaires offerts à Londres (Libor).

La section 4.7 présente les taux de fin de période estimés à partir des courbes des taux nominaux au comptant basées sur les obligations notées AAA émises par les administrations centrales de la zone euro et libellées en euros. Les courbes de taux sont estimées d'après le modèle de Svensson<sup>5</sup>.

5 L. E. Svensson, *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Center for Economic Policy Research, Discussion Paper, n° 1 051, Londres (1994)



Les écarts entre les taux à dix ans et les taux à trois mois et à deux ans sont également publiés. D'autres courbes de taux (publications quotidiennes, comprenant des graphiques et des tableaux) ainsi que les informations méthodologiques correspondantes sont disponibles sur <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>. Les données quotidiennes peuvent également être téléchargées.

La section 4.8 contient les indices boursiers relatifs à la zone euro, aux États-Unis et au Japon.

### PRIX, PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

La plupart des données qui figurent dans cette section sont élaborées par la Commission européenne (essentiellement Eurostat) et les autorités statistiques nationales. Les résultats de la zone euro sont obtenus par agrégation des données de chacun des pays. Dans la mesure du possible, les données sont harmonisées et comparables. Les statistiques relatives aux indices de coûts de main-d'œuvre, aux composantes du PIB et de la dépense, à la valeur ajoutée par secteurs d'activité économique, à la production industrielle, aux ventes au détail, aux immatriculations automobiles et à l'emploi en termes d'heures travaillées sont corrigées des variations du nombre de jours ouvrés.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relatif à la zone euro (tableau 1 de la section 5.1) est disponible à partir de 1995. Il est établi sur la base des IPCH nationaux, qui suivent la même méthodologie dans tous les pays de la zone euro. La ventilation par composantes de biens et services est établie à partir de la classification des fonctions de consommation des ménages (Coicop/IPCH). L'IPCH couvre la dépense monétaire de consommation finale des ménages résidant sur le territoire économique de la zone euro. Le tableau comprend les données désaisonnalisées de l'IPCH, calculées par la BCE, et des indices empiriques des prix administrés fondés sur l'IPCH.

Les prix à la production (tableau 2 de la section 5.1), la production industrielle, le chiffre d'affaires dans l'industrie et les ventes au détail (section 5.2) relèvent du règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil du 19 mai 1998 relatif aux statistiques conjoncturelles <sup>6</sup>. Depuis janvier 2009, la classification révisée des activités économiques (NACE Rév. 2), couverte par le règlement (CE) n° 1893/2006 du Parlement européen et du Conseil du 20 décembre 2006 établissant la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2 et modifiant le règlement (CEE) n° 3037/90 du Conseil ainsi que certains règlements (CE) relatifs à des domaines statistiques spécifiques <sup>7</sup>, est appliquée pour la production de statistiques conjoncturelles. En ce qui concerne les prix à la production et la production industrielle, la ventilation des produits en fonction de leur utilisation finale correspond à la subdivision harmonisée de l'industrie hors construction (NACE Rév. 2, sections B à E) en grands regroupements industriels, tels que définis dans le règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007 <sup>8</sup>. Les prix à la production sont les prix de vente sortie d'usine. Ils comprennent les impôts indirects hors TVA et autres taxes déductibles. La production industrielle reflète la valeur ajoutée des secteurs d'activité concernés.

Les deux indices relatifs aux prix des matières premières hors énergie présentés dans le tableau 3 de la section 5.1 sont établis sur la base d'une couverture en matières premières identique, mais les systèmes de pondération sont différents : l'un est fondé sur les importations de la zone euro pour les matières premières considérées (colonnes 2 à 4) et l'autre (colonnes 5 à 7) sur une estimation

<sup>6</sup> JO L 162 du 5.6.1998

<sup>7</sup> JO L 393 du 30.12.2006

<sup>8</sup> JO L 155 du 15.6.2007

de la demande intérieure de la zone euro, ou « utilisation » des matières premières, à partir des informations relatives aux importations, aux exportations et à la production intérieure pour chaque matière première (sans tenir compte, dans un souci de simplicité, des stocks, considérés comme relativement stables sur la période observée). L'indice des prix des matières premières pondéré des importations permet d'analyser les évolutions extérieures, tandis que l'indice pondéré de leur utilisation permet plus spécifiquement d'analyser les tensions qu'exercent les cours mondiaux des matières premières sur l'inflation dans la zone euro. Les indices pondérés de l'utilisation des matières premières sont des données empiriques. Pour de plus amples détails concernant la confection des indices de la BCE relatifs aux prix des matières premières, se reporter à l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de décembre 2008.

Les indices de coûts de main-d'œuvre (tableau 5 de la section 5.1) mesurent les variations des coûts de main-d'œuvre par heure ouvrée dans l'industrie (y compris la construction) et les services marchands. Leur méthodologie est définie dans le règlement (CE) n° 450/2003 du Parlement européen et du Conseil du 27 février 2003 relatif à l'indice du coût de main-d'œuvre<sup>9</sup> et le règlement n° 1216/2003 de la Commission du 7 juillet 2003<sup>10</sup> en portant application. Une ventilation des indices de coûts de main-d'œuvre pour la zone euro est disponible par composantes (salaires et traitements et cotisations sociales des employeurs, plus les charges fiscales induites nettes de subventions) et par activités économiques. La BCE calcule l'indicateur des salaires négociés (rubrique pour mémoire dans le tableau 5 de la section 5.1) sur la base de données nationales non harmonisées.

Les composantes de coûts unitaires de main-d'œuvre (tableau 4 de la section 5.1), le PIB et ses composantes (tableaux 1 et 2 de la section 5.2), les déflateurs du PIB (tableau 3 de la section 5.1) ainsi que les statistiques de l'emploi (tableau 1 de la section 5.3) sont issus des comptes nationaux trimestriels établis sur la base du SEC 95<sup>11</sup>. Le SEC 95 a été modifié par le règlement (UE) n° 715/2010 du 10 août 2010<sup>12</sup> introduisant les adaptations résultant de la révision de la nomenclature statistique des activités économiques NACE Rév. 2. La publication de données des comptes nationaux de la zone euro selon cette nouvelle classification a commencé en décembre 2011.

Les indices relatifs au chiffre d'affaires dans l'industrie et aux ventes au détail (tableau 4 de la section 5.2) mesurent le chiffre d'affaires, y compris tous les droits et les taxes à l'exception de la TVA, enregistré durant la période de référence. Le chiffre d'affaires des ventes au détail recouvre l'ensemble du commerce de détail, à l'exclusion des véhicules à moteur et motos, et les carburants. Les nouvelles immatriculations de voitures particulières recouvrent les immatriculations de voitures à usage privé et commercial. La série relative à la zone euro exclut Chypre et Malte.

Les données qualitatives ressortant des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs (tableau 5 de la section 5.2) sont issues des enquêtes de la Commission européenne auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs.

Les taux de chômage (tableau 4 de la section 5.3) suivent les recommandations de l'Organisation internationale du travail (OIT). Ils font référence aux personnes activement à la recherche d'un emploi, rapportées à l'ensemble de la population active, sur la base de critères et de définitions

9 JO L 69 du 13.3.2003

10 JO L 169 du 8.7.2003

11 JO L 310 du 30.11.1996

12 JO L 210 du 11.8.2010

harmonisés. Les estimations relatives à la population active servant à calculer le taux de chômage ne correspondent pas à la somme des niveaux d'emploi et de chômage figurant dans la section 5.3.

## FINANCES PUBLIQUES

Les sections 6.1 à 6.5 présentent la situation budgétaire des administrations publiques dans la zone euro. Les données sont en grande partie consolidées et sont établies à partir de la méthodologie du SEC 95. Les agrégats annuels de la zone euro figurant dans les sections 6.1 à 6.3 sont calculés par la BCE sur la base des obligations de déclaration statistique définies dans l'orientation BCE du 31 juillet 2009 relative aux statistiques de finances publiques (BCE/2009/20)<sup>13</sup>. Les données harmonisées fournies par les BCN sont régulièrement mises à jour. Les agrégats annuels relatifs au déficit et à la dette de la zone euro peuvent différer de ceux publiés par la Commission européenne. Les agrégats trimestriels de la zone euro figurant dans les sections 6.4 et 6.5 sont calculés par la BCE à partir des données fournies par Eurostat et des données nationales.

La section 6.1 présente les données annuelles relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1500/2000 de la Commission du 10 juillet 2000<sup>14</sup> modifiant le SEC 95. La section 6.2 présente de façon détaillée la dette brute consolidée des administrations publiques en valeur nominale, conformément aux dispositions du Traité relatives à la procédure de déficit excessif (PDE). Les sections 6.1 et 6.2 englobent les données relatives aux déficits/excédents et à la dette des administrations publiques pour les différents pays de la zone euro telles que déclarées à la Commission européenne conformément au règlement du Conseil (UE) n° 679/2010, en raison de l'importance qu'elles ont dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance. La section 6.3 présente les variations de la dette des administrations publiques. La différence entre la variation de la dette publique et le déficit public, l'ajustement dette-déficit, s'explique essentiellement par des opérations de l'État sur des actifs financiers et par des variations de change. La section 6.4 présente les données trimestrielles brutes relatives aux recettes et aux dépenses des administrations publiques sur la base des définitions établies dans le règlement (CE) n° 1221/2002 du Parlement européen et du Conseil du 10 juin 2002 sur les comptes trimestriels non financiers des administrations publiques<sup>15</sup>. La section 6.5 présente les données trimestrielles relatives à la dette brute consolidée des administrations publiques, à l'ajustement dette-déficit et au besoin de financement des administrations publiques. Les calculs sont effectués à partir des données fournies par les États membres conformément au règlement (CE) n° 501/2004 et au règlement (CE) n° 1222/2004, ainsi que des données communiquées par les BCN.

## BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE

Les concepts et définitions utilisés pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure (sections 7.1 à 7.4) sont généralement conformes aux recommandations du Manuel de la balance des paiements du FMI (cinquième édition, octobre 1993), à l'orientation de la BCE du 16 juillet 2004 sur les obligations de déclaration statistique établies par la BCE (BCE/2004/15)<sup>16</sup>

13 JO L 228 du 1.09.2009

14 JO L 172 du 12.7.2000

15 JO L 179 du 9.7.2002

16 JO L 354 du 30.11.2004

modifiée par l'orientation de la BCE du 31 mai 2007 (BCE/2007/3)<sup>17</sup>. Des informations complémentaires concernant les méthodologies et sources utilisées pour les statistiques de balance des paiements et de position extérieure figurent dans la publication de la BCE intitulée *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (méthodes statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure de l'Union européenne) (mai 2007) et dans les rapports des groupes de travail suivants : *Portfolio investment collection systems* (juin 2002), *Portfolio investment income* (août 2003) et *Foreign direct investment* (mars 2004), qui peuvent être téléchargés sur le site internet de la BCE. En outre, un rapport du groupe de travail Qualité de la BCE/Commission européenne (Eurostat) consacré aux statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (juin 2004) est disponible sur le site internet du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)). Le rapport annuel de qualité concernant la balance des paiements et la position extérieure de la zone euro, établi à partir des recommandations du groupe de travail et conforme aux principes fondamentaux du Cadre de référence sur la qualité des statistiques de la BCE publié en avril 2008, est disponible sur le site internet de la BCE.

Le 9 décembre 2011, l'orientation BCE relative aux obligations de déclaration statistique établies par la Banque centrale européenne en matière de statistiques extérieures (BCE/2011/23)<sup>18</sup> a été adoptée par le Conseil des gouverneurs de la BCE. Cet acte juridique définit de nouvelles obligations de déclaration en matière de statistiques extérieures, qui reflètent principalement les modifications méthodologiques apportées à la sixième édition du *Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure du FMI* (BPM6). La BCE commencera à publier les statistiques de balance des paiements, de position extérieure et de réserves de change de la zone euro conformément à l'orientation BCE/2011/23 et au BPM6 en 2014, avec des données rétrospectives. Les tableaux des sections 7.1 et 7.4 suivent la convention de signes du *Manuel de la balance des paiements du FMI* : les excédents du compte de transactions courantes et du compte de capital sont assortis d'un signe positif, tandis que dans le compte financier, un signe positif indique une augmentation des engagements ou une diminution des avoirs. Dans les tableaux de la section 7.2, les transactions figurant au débit et au crédit sont présentées avec un signe positif. En outre, à partir du *Bulletin mensuel* de février 2008, les tableaux de la section 7.3 sont restructurés de manière à présenter ensemble les données relatives à la balance des paiements, la position extérieure et les taux de croissance qui s'y rapportent ; dans les nouveaux tableaux, les transactions sur les avoirs et les engagements qui correspondent à des augmentations des positions sont assorties d'un signe positif.

La balance des paiements de la zone euro est élaborée par la BCE. Les chiffres mensuels récents doivent être considérés comme provisoires. Les données sont révisées lors de la publication des statistiques relatives au mois suivant et/ou des données détaillées de la balance des paiements trimestrielle. Les données antérieures font l'objet d'une révision périodique ou résultant de modifications de la méthodologie d'élaboration des données d'origine.

Le tableau 1 de la section 7.2 comporte également des données corrigées des variations saisonnières relatives au compte de transactions courantes. Le cas échéant, l'ajustement prend en compte également les effets de jour ouvré, d'année bissextile et/ou des fêtes de Pâques. Le tableau 3 de la section 7.2 et le tableau 9 de la section 7.3 présentent une ventilation géographique de la balance des paiements et de la position extérieure de la zone euro vis-à-vis des principaux partenaires, considérés à la fois isolément et par groupes, en établissant une distinction entre les États membres de l'UE

<sup>17</sup> JO L 159 du 20.6.2007

<sup>18</sup> JO L 65 du 3.3.2012

n'appartenant pas à la zone euro et les pays ou zones ne faisant pas partie de l'UE. La ventilation fait également apparaître les transactions et les positions vis-à-vis des institutions de l'UE et des organisations internationales (qui, mis à part la BCE et le Mécanisme européen de stabilité, sont considérées, statistiquement, comme n'appartenant pas à la zone euro, quelle que soit leur localisation physique), ainsi que vis-à-vis des centres financiers extraterritoriaux. La ventilation ne couvre pas les transactions ou les positions relatives aux engagements au titre des investissements de portefeuille, aux produits financiers dérivés et aux réserves de change. Par ailleurs, aucune donnée séparée n'est fournie pour les revenus d'investissements versés au Brésil, à la Chine continentale, à l'Inde ou à la Russie. La ventilation géographique est présentée dans l'article intitulé *La balance des paiements et la position extérieure de la zone euro vis-à-vis de ses principales contreparties* du *Bulletin mensuel* de février 2005.

Les données relatives au compte financier de la balance des paiements et à la position extérieure de la zone euro figurant dans la section 7.3 sont calculées sur la base des transactions et des positions vis-à-vis des non-résidents, la zone euro étant considérée comme une entité économique unique (cf., également, l'encadré 9 du *Bulletin mensuel* de décembre 2002, l'encadré 5 du *Bulletin mensuel* de janvier 2007 et l'encadré 6 du *Bulletin mensuel* de janvier 2008). La position extérieure est valorisée aux cours du marché, sauf pour les investissements directs, pour lesquels on utilise les valeurs comptables dans le cas des actions non cotées et des autres investissements (Par exemple, les prêts et les dépôts). La position extérieure trimestrielle est établie à l'aide du même cadre méthodologique que la position extérieure annuelle. Certaines sources de données n'étant pas disponibles tous les trimestres (ou avec un décalage), la position extérieure trimestrielle est en partie estimée à partir des transactions financières, des prix d'actifs et de l'évolution des taux de change.

Le tableau 1 de la section 7.3 récapitule la position extérieure et les transactions financières de la balance des paiements de la zone euro. La ventilation de la variation de la position extérieure annuelle s'obtient en appliquant un modèle statistique aux variations de la position extérieure autres que celles résultant des transactions, au moyen des informations tirées de la ventilation géographique et de la décomposition par devises des avoirs et des engagements, ainsi que des indices de prix appliqués à différents actifs financiers. Dans ce tableau, les colonnes 5 et 6 se rapportent aux investissements directs effectués par les résidents à l'étranger et aux investissements directs des non-résidents dans la zone euro.

Dans le tableau 5 de la section 7.3, la ventilation entre « prêts » et « monnaie fiduciaire et dépôts » est effectuée en fonction du secteur de la contrepartie non résidente : les avoirs vis-à-vis des banques non résidentes sont classés dans les dépôts, tandis que les avoirs vis-à-vis des autres secteurs non résidents font partie des prêts. Cette ventilation suit la distinction effectuée dans d'autres statistiques, telles que celles relatives au bilan consolidé des IFM, et a été établie conformément au *Manuel de la balance des paiements du FMI*.

Les avoirs de réserve et autres avoirs et engagements gérés par l'Eurosystème sont présentés dans le tableau 7 de la section 7.3. En raison de différences de couverture et de valorisation, ces données ne sont pas entièrement comparables avec celles apparaissant dans la situation financière hebdomadaire de l'Eurosystème. Les données du tableau 7 sont conformes aux recommandations établies par le cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises. Par définition, les actifs inclus dans les avoirs de réserve de l'Eurosystème tiennent compte des modifications de la composition de la zone euro. Avant que les pays ne participent à la zone euro, les actifs de leurs banques centrales sont enregistrés au sein des investissements de portefeuille (s'agissant des titres) ou des autres investissements (dans le cas des autres actifs). Les variations enregistrées sur les avoirs en or de l'Eurosystème (colonne 3) résultent des transactions effectuées aux termes de l'Accord sur les avoirs

en or des banques centrales du 26 septembre 1999, renouvelé le 27 septembre 2009. Des informations plus détaillées relatives au traitement statistique des avoirs de réserve de l'Eurosystème figurent dans la publication intitulée *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (octobre 2000), qui peut être téléchargée sur le site internet de la BCE. Des données plus complètes, conformes au cadre de diffusion relatif aux avoirs de réserve et aux disponibilités en devises, peuvent également être obtenues sur le site internet de la BCE.

Dans le tableau 8 de la section 7.3, les statistiques relatives à la dette extérieure brute de la zone euro représentent l'encours des engagements effectifs (et non conditionnels) vis-à-vis des non-résidents nécessitant le versement par le débiteur du principal et/ou des intérêts à une ou plusieurs dates ultérieures. Le tableau 8 présente une ventilation par instruments et par secteurs institutionnels de la dette extérieure brute.

La section 7.4 contient une présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro, montrant les transactions du secteur des non-IFM qui reflètent les transactions extérieures nettes des IFM. Dans les transactions du secteur des non-IFM figurent des transactions de balance des paiements pour lesquelles aucune ventilation sectorielle n'est disponible. Elles concernent les comptes de transactions courantes et de capital (colonne 2) et les produits financiers dérivés (colonne 11). Une note méthodologique mise à jour relative à la présentation monétaire de la balance des paiements de la zone euro peut être consultée à la partie *Statistics* du site internet de la BCE. Cf., également, l'encadré 1 du *Bulletin mensuel* de juin 2003.

La section 7.5 présente des données relatives aux échanges de biens de la zone euro. Ces données proviennent d'Eurostat. Les données relatives aux échanges en valeur et les indices de volume sont corrigés des variations saisonnières et des jours ouvrés. La ventilation par produits présentée dans le tableau 1 de la section 7.5, colonnes 4 à 6 et 9 à 11, est conforme à la classification par grandes catégories économiques et correspond aux principales catégories de biens dans le Système des comptes nationaux. Les produits manufacturés (colonnes 7 et 12) et le pétrole (colonne 13) sont conformes à la définition du CTCI Rév. 4. La ventilation géographique (tableau 3 de la section 7.5) fait apparaître les principaux partenaires commerciaux, à la fois isolément et par groupes régionaux. La Chine ne comprend pas Hong-Kong. Les données relatives au commerce extérieur, notamment pour les importations, ne sont pas totalement comparables avec le poste des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements (sections 7.1 et 7.2), en raison de différences dans les définitions retenues, les classifications, le champ couvert et les dates de recensement. Une partie de l'écart provient de l'inclusion des opérations d'assurance et de fret dans le recensement des importations de biens dans les données de commerce extérieur.

Les prix des produits industriels importés et les prix à la production des produits industriels exportés (ou prix de la production dans l'industrie pour les marchés extérieurs) présentés dans le tableau 2 de la section 7.5 ont été introduits par le règlement (CE) n° 1158/2005 du Parlement européen et du Conseil du 6 juillet 2005 modifiant le règlement (CE) n° 1165/98 du Conseil, qui constitue le principal fondement juridique des statistiques conjoncturelles. L'indice des prix à l'importation dans l'industrie recouvre les produits industriels importés de pays n'appartenant pas à la zone euro, conformément aux sections B à E de la classification statistique des produits associée aux activités dans la Communauté économique européenne (nomenclature CPA), ainsi que l'ensemble des secteurs institutionnels des pays importateurs à l'exception des ménages, des administrations publiques et des institutions sans but lucratif. Il reflète le prix CAF (coût, assurance et fret) hors droits et taxes à l'importation, et concerne les transactions effectivement réalisées en euros au moment du transfert de la propriété des biens. Les prix à l'exportation dans l'industrie recouvrent l'ensemble des produits industriels directement

exportés par les producteurs de la zone euro vers les marchés hors zone euro, conformément aux sections B à E de la NACE Rév. 2. Les exportations des grossistes et les réexportations ne sont pas prises en compte. Les indices reflètent le prix franco à bord (FAB) exprimé en euros et calculé aux frontières de la zone euro, comprenant les taxes indirectes à l'exception de la TVA et les autres taxes déductibles. Les prix à l'importation et à l'exportation dans l'industrie sont ventilés par grands regroupements industriels au sens du règlement (CE) n° 656/2007 de la Commission du 14 juin 2007. Pour de plus amples détails, cf. l'encadré 11 du Bulletin mensuel de décembre 2008.

## TAUX DE CHANGE

La section 8.1 présente les indices de taux de change effectif (TCE) nominal et réel de l'euro, calculés par la BCE à partir des moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'Euro par rapport aux devises d'une sélection de partenaires commerciaux de la zone euro. Une variation positive traduit une appréciation de l'euro. Les pondérations sont calculées à partir des échanges de produits manufacturés avec ces partenaires commerciaux sur les périodes comprises entre 1995 et 1997, 1998 et 2000, 2001 et 2003, 2004 et 2006 et 2007 et 2009, et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les indices de TCE sont obtenus par chaînage des indicateurs sur la base de chacun de ces cinq ensembles de pondérations à la fin de chaque période de trois ans. L'indice TCE ainsi établi a comme période de base le premier trimestre 1999. Le groupe TCE-20 de partenaires commerciaux inclut les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro, ainsi que les pays suivants : Australie, Canada, Chine, Corée du Sud, États-Unis, Hong-Kong, Japon, Norvège, Singapour et Suisse. Le groupe TCE-19 n'inclut pas la Croatie. Le groupe TCE-39 de partenaires commerciaux comprend, outre le groupe TCE-20, les pays suivants : Afrique du Sud, Algérie, Argentine, Brésil, Chili, Inde, Indonésie, Islande, Israël, Malaisie, Maroc, Mexique, Nouvelle-Zélande, Philippines, Russie, Taiwan, Thaïlande, Turquie et Venezuela. Les TCE réels sont calculés à partir des indices de prix à la consommation (IPC), des indices de prix à la production (IPP), des déflateurs du PIB et des coûts unitaires de main-d'œuvre, dans le secteur manufacturier (CUMIM) ainsi que dans l'ensemble de l'économie (CUME). Les TCE déflatés des CUMIM sont disponibles uniquement pour le TCE-19.

Pour plus de détails concernant le calcul des TCE, cf. l'étude intitulée *Revisiting the effective exchange rates of the euro*, Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro et Cristina Pinheiro, Occasional paper n° 134 de la BCE, juin 2012, qui peut être téléchargée sur le site de la BCE.

Les taux bilatéraux indiqués dans la section 8.2 sont les moyennes mensuelles des cours de référence quotidiens pour toutes ces monnaies. Pour la couronne islandaise, le taux de change le plus récent est de 290,0 pour un euro et se rapporte au 3 décembre 2008.

## ÉVOLUTIONS HORS DE LA ZONE EURO

Les statistiques relatives aux autres États membres de l'UE (section 9.1) suivent les mêmes principes que ceux appliqués pour les données relatives à la zone euro. Toutefois, les données relatives au compte de transactions courantes et au compte de capital ainsi qu'à la dette extérieure brute présentées dans ce tableau suivent les différents concepts nationaux et n'incluent pas les véhicules *ad hoc*. Les données pour les États-Unis et le Japon présentées dans la section 9.2 sont obtenues à partir de sources nationales.





## ANNEXES

# CHRONOLOGIE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES PAR L'EUROSISTÈME <sup>1</sup>



### 12 JANVIER 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

### 9 FÉVRIER 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il approuve également des critères d'éligibilité nationaux spécifiques et des mesures de contrôle des risques pour l'acceptation temporaire, dans un certain nombre de pays, de créances privées supplémentaires en garantie des opérations de crédit de l'Eurosystème.

### 8 MARS, 4 AVRIL, 3 MAI 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %.

### 6 JUIN 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 1,00 %, 1,75 % et 0,25 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 15 janvier 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

### 5 JUILLET 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,75 %, à compter de l'opération devant être réglée le 11 juillet 2012. En outre, il décide d'abaisser de 25 points de base le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt à, respectivement, 1,50 % et 0,00 % avec effet au 11 juillet 2012.

### 2 AOÛT 2012

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

<sup>1</sup> La chronologie des mesures de politique monétaire adoptées par l'Eurosystème de 1999 à 2011 peut être consultée dans le *Rapport annuel* de la BCE des années correspondantes.

#### **6 SEPTEMBRE 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %. Il décide également des modalités appelées à régir les opérations monétaires sur titres (*Outright monetary transactions* – OMT) sur les marchés secondaires des obligations souveraines de la zone euro.

#### **4 OCTOBRE, 8 NOVEMBRE 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

#### **6 DÉCEMBRE 2012**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 9 juillet 2013, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

#### **10 JANVIER, 7 FÉVRIER, 7 MARS, 4 AVRIL 2013**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,75 %, 1,50 % et 0,00 %.

#### **2 MAI 2013**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,50 %, à compter de l'opération devant être réglée le 8 mai 2013. En outre, il décide de réduire le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 50 points de base, à 1,00 %, avec effet au 8 mai 2013 et de laisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt inchangé à 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 8 juillet 2014, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

#### **6 JUIN, 4 JUILLET, 1<sup>ER</sup> AOÛT, 5 SEPTEMBRE, 2 OCTOBRE 2013**

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,50 %, 1,00 % et 0,00 %.

### 7 NOVEMBRE 2013

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt appliqué aux opérations principales de refinancement de 25 points de base, à 0,25 %, à compter de l'opération devant être réglée le 13 novembre 2013. En outre, le Conseil décide d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 25 points de base, à 0,75 %, avec effet au 13 novembre 2013, et de laisser inchangé le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, à 0,00 %. Il décide également des dispositions relatives aux procédures d'appel d'offres et des modalités applicables à ses opérations de refinancement jusqu'au 7 juillet 2015, notamment le maintien de procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

### 5 DÉCEMBRE 2013, 9 JANVIER, 6 FÉVRIER, 6 MARS, 3 AVRIL, 8 MAI 2014

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,25 %, 0,75 % et 0,00 %.

### 5 JUIN 2014

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide d'abaisser le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 10 points de base, à 0,15 % à compter de l'opération devant être réglée le 11 juin 2014. En outre, il décide de réduire le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal de 35 points de base, à 0,40 %, et celui de la facilité de dépôt de 10 points de base, à -0,10 %, avec effet au 11 juin 2014. Il décide également d'adopter de nouvelles mesures non conventionnelles, notamment : (1) de conduire une série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations, TLTRO*) d'échéance septembre 2018, visant à renforcer l'activité de prêts bancaires au secteur privé non financier, dont le taux d'intérêt sera fixe, sur la durée totale de l'opération, et correspondra au taux appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème en vigueur au moment de l'obtention des fonds, plus un *spread* fixe de 10 points de base ; (2) de continuer de conduire ses opérations principales de refinancement sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie, au moins jusqu'à la fin de la période de constitution de réserves se terminant en décembre 2016 ; (3) de conduire les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois dont l'adjudication doit intervenir avant la fin de la période de constitution s'achevant en décembre 2016 sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, avec allocation intégrale ; (4) de suspendre les opérations de réglage fin hebdomadaires visant à stériliser les apports de liquidité réalisés dans le cadre du Programme pour les marchés de titres ; (5) d'accélérer les travaux préparatoires relatifs aux achats fermes sur le marché des ABS.

### 3 JUILLET, 7 AOÛT 2014

Le Conseil des gouverneurs de la BCE décide que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés à, respectivement, 0,15 %, 0,40 % et -0,10 %.







## PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La BCE produit un certain nombre de publications qui fournissent des informations relatives à ses principales activités, à savoir la politique monétaire, les statistiques, les systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres, la stabilité et la surveillance financières, la coopération internationale et européenne, et les questions juridiques. Il s'agit, notamment, des documents suivants :

### PUBLICATIONS STATUTAIRES

- Rapport annuel
- Rapport sur la convergence
- Bulletin mensuel

### DOCUMENTS DE RECHERCHE

- Documents de travail sur des questions juridiques
- Études concernant des sujets spécifiques (*Occasional paper series*)
- Bulletins de la recherche
- Documents de travail

### AUTRES PUBLICATIONS/PUBLICATIONS RELATIVES AUX MISSIONS DE LA BCE

- *Enhancing monetary analysis* (Perfectionner l'analyse monétaire)
- *Financial integration in Europe* (L'intégration financière en Europe)
- *Financial Stability Review* (Revue de la stabilité financière)
- *Statistics Pocket Book* (Recueil statistique sous format de poche)
- La Banque centrale européenne : histoire, rôle et fonctions
- Le rôle international de l'euro
- La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro (la « Documentation générale »)
- La politique monétaire de la BCE
- *The payment system* (Le système de paiement)

La BCE publie également des brochures et des supports d'information traitant de sujets variés, comme les billets et les pièces en euros, ainsi que des comptes rendus de séminaires et des actes de conférences.

Pour une liste complète des documents (au format PDF) publiés par la BCE et par l'IME (Institut monétaire européen, prédécesseur de la BCE ayant fonctionné de 1994 à 1998), consulter le site internet de la BCE à l'adresse <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Les différentes versions linguistiques disponibles pour chaque publication sont précisées par un code langue.

Sauf indication contraire, des exemplaires sur support papier peuvent être obtenus gratuitement, dans la limite des stocks disponibles, sous forme d'abonnement ou à l'unité, en contactant l'adresse suivante : [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).





## GLOSSAIRE

Ce glossaire contient certains termes fréquemment utilisés dans le *Bulletin mensuel*. Un glossaire plus complet et plus détaillé peut être obtenu sur le site internet de la BCE ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Abandon de créances (*Write-off*)** : sortie du bilan des IFM de la valeur des prêts lorsque ces derniers sont considérés comme étant totalement irrécouvrables.

**Actions (*Equities*)** : titres représentant une part dans le capital d'une entreprise, notamment les actions négociables sur un marché boursier (actions cotées), les actions non cotées et autres formes de participations. Ces titres produisent généralement un revenu sous forme de dividendes.

**Administrations publiques (*General government*)** : secteur défini dans le SEC 95 comme recouvrant les entités résidentes dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non marchands destinés à la consommation individuelle et collective et/ou à effectuer des opérations de redistribution du revenu national et de la richesse nationale. Elles recouvrent les administrations centrales, régionales et locales ainsi que les administrations de sécurité sociale. Les entités publiques réalisant des opérations commerciales, comme les entreprises publiques, sont exclues du secteur.

**Ajustement dette-déficit (administrations publiques) [*Deficit-debt adjustment (general government)*]** : écart entre le déficit des administrations publiques et la variation de leur dette.

**Appel d'offres à taux fixe (*Fixed rate tender*)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles souhaitent obtenir au taux d'intérêt fixé.

**Appel d'offres à taux variable (*Variable rate tender*)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle les soumissions des contreparties portent à la fois sur le montant qu'elles souhaitent obtenir de la banque centrale et sur le taux d'intérêt auquel elles souhaitent être servies.

**Autres investissements (*Other investment*)** : rubrique de la balance des paiements et de la position extérieure recensant les opérations financières/positions à l'égard des non-résidents en crédits commerciaux, dépôts et crédits et autres comptes à recevoir/à payer.

**Avoirs de réserve internationaux (*International reserves*)** : avoirs extérieurs gérés par les autorités monétaires et dont elles peuvent disposer rapidement afin de financer ou de réguler directement l'ampleur des déséquilibres en matière de paiements, par le biais d'une intervention sur les marchés de change. Les avoirs de réserve internationaux de la zone euro recouvrent les créances sur les non-résidents de la zone euro libellées dans une devise autre que l'euro, l'or, les droits de tirage spéciaux et la position de réserve de l'Eurosystème auprès du FMI.

**Balance des paiements [*Balance of payments (b.o.p.)*]** : état statistique retraçant, pour une période donnée, les transactions économiques effectuées par une économie avec le reste du monde.

**Besoin de financement des administrations publiques [*Borrowing requirement (general government)*]** : accroissement net de la dette des administrations publiques.

**Bilan consolidé du secteur des IFM (*Consolidated balance sheet of the MFI sector*)** : bilan obtenu par l'élimination du bilan agrégé des positions des IFM entre elles (prêts et dépôts entre IFM, par exemple). Il fournit des informations statistiques concernant les créances et engagements du secteur

des IFM vis-à-vis des résidents de la zone euro ne faisant pas partie de ce secteur (administrations publiques et autres résidents de la zone euro) et vis-à-vis des non-résidents. Il constitue la principale source statistique pour le calcul des agrégats monétaires et permet d'effectuer une analyse régulière des contreparties de M3.

**Compte de capital (*Capital account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre tous les transferts en capital et les acquisitions moins les cessions d'actifs non financiers non produits entre résidents et non-résidents.

**Comptes de capital (*Capital accounts*)** : partie du système de comptes nationaux (ou de la zone euro) décrivant la variation de la valeur nette due à l'épargne nette, aux transferts nets en capital et aux acquisitions nettes d'actifs non financiers.

**Compte financier (*Financial account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre les opérations effectuées entre résidents et non-résidents sous forme d'investissements directs, d'investissements de portefeuille et d'autres investissements, ainsi que les opérations sur produits financiers dérivés et avoirs de réserve.

**Comptes financiers (*Financial accounts*)** : partie du système des comptes nationaux (ou de la zone euro) présentant les situations financières (encours ou bilans), les opérations financières et autres changements des différents secteurs institutionnels d'une économie par type d'actifs financiers.

**Compte de revenus (*Income account*)** : compte de la balance des paiements qui retrace deux types de transactions avec les non-résidents, à savoir (a) celles concernant la rémunération des salariés non résidents (travailleurs transfrontières, saisonniers et autres contrats de courte durée) et (b) celles concernant les revenus d'investissements perçus et versés relatifs aux avoirs et aux engagements financiers extérieurs, ces derniers recouvrant les revenus perçus et versés sur les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements, ainsi que les revenus perçus sur les avoirs de réserve.

**Compte de transactions courantes (*Current account*)** : compte de la balance des paiements qui couvre toutes les transactions portant sur les biens et services, les revenus et les transferts courants entre résidents et non-résidents.

**Compte de transferts courants (*Current transfers account*)** : compte technique de la balance des paiements dans lequel la valeur des ressources réelles ou des actifs financiers est enregistrée au moment de leur transfert, sans contrepartie économique. Les transferts courants recouvrent tous les transferts autres que les transferts en capital.

**Courbe des rendements (*Yield curve*)** : représentation graphique de la relation existant, à un instant donné, entre le taux d'intérêt ou rendement et l'échéance résiduelle pour des titres de créance suffisamment homogènes et assortis de dates d'échéance différentes. La pente de la courbe peut être mesurée comme la différence entre les taux d'intérêt ou rendement à deux échéances représentatives.

**Cours pivot [*Central parity (ou central rate)*]** : taux de change par rapport à l'euro de chacune des monnaies participant au MCE II, et autour duquel sont définies les marges de fluctuation du MCE II.

**Coûts unitaires de main-d'œuvre (*Unit labour costs*)** : mesure des coûts totaux de main-d'œuvre par unité de production, calculés pour la zone euro en rapportant la rémunération totale par salarié à la productivité du travail (définie comme le PIB en volume par personne employée).



**Créances des IFM sur les résidents de la zone euro (*MFI credit to euro area residents*)** : prêts des IFM accordés aux résidents non-IFM de la zone euro (administrations publiques et secteur privé) et portefeuilles des IFM en titres émis par les résidents non-IFM de la zone euro (actions, autres participations et titres de créance).

**Déficit des administrations publiques [*Deficit (general government)*]** : besoin net de financement des administrations publiques correspondant à la différence entre les recettes totales de l'État et ses dépenses totales.

**Déflation (*Deflation*)** : phénomène de baisse significative et persistante des prix d'un très large éventail de biens de consommation et de services, qui devient ancrée dans les anticipations.

**Désinflation (*Disinflation*)** : processus de ralentissement de l'inflation qui peut aboutir à des taux d'inflation négatifs de nature temporaire.

**Dettes (comptes financiers) [*Debt (financial accounts)*]** : prêts souscrits par les ménages et prêts, titres de créance et provisions pour fonds de pension des sociétés non financières (résultant des engagements directs de l'employeur au titre de la retraite de ses salariés), comptabilisés aux prix de marché en fin de période.

**Dettes des administrations publiques [*Debt (general government)*]** : total des dettes brutes (monnaie fiduciaire et dépôts, crédits et titres autres qu'actions à l'exclusion des produits dérivés) en valeur nominale en cours à la fin de l'année et consolidées à l'intérieur des secteurs composant les administrations publiques.

**Dettes extérieures brutes (*Gross external debt*)** : montant des engagements contractuels en cours effectifs (c'est-à-dire non conditionnels) d'une économie comportant obligation de remboursement du principal et/ou de paiement des intérêts à des non-résidents à un moment donné futur.

**Échanges de biens (*External trade in goods*)** : exportations et importations de biens avec les pays hors zone euro, mesurées en termes de valeur et d'indices de volume et de valeur unitaire. Les statistiques relatives aux échanges de biens ne sont pas directement comparables avec les exportations et importations enregistrées dans les comptes nationaux, ces derniers incluant à la fois les opérations intra-zone euro et avec le reste du monde, et englobant les biens et les services. Elles ne sont pas plus entièrement comparables avec la rubrique des biens figurant dans les statistiques de balance des paiements. Outre les ajustements méthodologiques, la principale différence réside dans le fait que, dans les statistiques relatives aux échanges de biens, les importations incluent les activités d'assurance et de fret alors qu'elles sont enregistrées franco à bord dans les statistiques de balance des paiements.

**Engagements financiers à long terme du secteur des IFM (*MFI longer-term financial liabilities*)** : dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, dépôts remboursables avec un préavis supérieur à trois mois, titres de créance d'une durée initiale supérieure à deux ans émis par les IFM de la zone euro et le poste « capital et réserves » du secteur des IFM de la zone euro.

**Enquêtes auprès des directeurs d'achat de la zone euro (*Eurozone Purchasing Managers' Surveys*)** : enquêtes de conjoncture dans l'industrie manufacturière et les services effectuées pour un certain nombre de pays de la zone euro et servant à établir des indices. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier de la zone euro est un indicateur pondéré calculé à partir de sous-indices relatifs aux variations de la production, aux nouvelles commandes, à l'emploi, aux délais de livraison des fournisseurs et aux stocks

de marchandises. L'enquête relative au secteur des services de la zone euro comporte des questions sur le volume d'activité, le volume d'activité escompté, le volume des affaires en cours, les nouvelles commandes reçues, l'emploi, les prix des intrants et les prix facturés. L'indice composite de la zone euro est calculé en associant les résultats respectifs des enquêtes sur l'industrie manufacturière et sur le secteur des services.

**Enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) [Survey of Professional Forecasters (SPF)]** : enquête trimestrielle menée par la BCE depuis 1999 afin de collecter des prévisions macroéconomiques concernant l'inflation, la croissance du PIB en volume et le chômage dans la zone euro auprès d'un panel d'experts affiliés aux organismes financiers et non financiers de l'UE.

**Enquêtes de la Commission européenne (European Commission surveys)** : enquêtes harmonisées effectuées auprès des chefs d'entreprise et des consommateurs de chaque État membre de l'UE pour le compte de la Commission européenne. Ces enquêtes sous forme de questionnaire s'adressent aux chefs d'entreprise des secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, du commerce de détail et des services, ainsi qu'aux consommateurs. À l'issue de chaque enquête mensuelle, des indicateurs composites sont calculés afin de synthétiser, au sein d'un indicateur unique (indicateurs de confiance), les réponses fournies à un certain nombre de questions.

**Enquête sur la distribution du crédit bancaire [Bank lending survey (BLS)]** : enquête trimestrielle, menée par l'Eurosystème depuis janvier 2003, concernant les politiques du crédit. Elle consiste à poser à un échantillon prédéfini de banques de la zone euro des questions qualitatives concernant l'évolution des critères d'octroi des prêts, des modalités de prêt et de la demande de prêts émanant à la fois des entreprises et des ménages.

**Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour) [EONIA (Euro overnight index average)]** : mesure du taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. Il est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les opérations de prêt en blanc au jour le jour libellées en euros, communiqués par un panel de banques participantes.

**Euribor (taux interbancaire offert en euros) [EURIBOR (Euro interbank offered rate)]** : taux auquel une banque dite de premier rang est disposée à prêter des fonds (libellés en euros) à une autre banque de premier rang. L'Euribor est calculé quotidiennement, à partir des taux d'un échantillon représentatif d'établissements bancaires, pour différentes échéances inférieures ou égales à douze mois.

**Eurosystème (Eurosystem)** : système de banque centrale composé de la BCE et des BCN des États membres de l'UE dont la monnaie est l'euro.

**Excédent de liquidité (Excess liquidity)** : montant des réserves de banque centrale détenu par les banques en sus des besoins de l'ensemble du système bancaire, qui sont déterminés par les réserves obligatoires et les facteurs autonomes.

**Facilité de dépôt (Deposit facility)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles d'effectuer, de leur propre initiative, des dépôts à 24 heures auprès de la BCN de leur juridiction respective. Ces dépôts sont rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé qui représente généralement un plancher pour les taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facilité de prêt marginal (Marginal lending facility)** : facilité permanente de l'Eurosystème permettant aux contreparties éligibles, à leur propre initiative, d'obtenir des crédits à 24 heures

auprès de la BCN de leur juridiction à un taux prédéterminé sous forme d'une opération de cession temporaire. Le taux d'intérêt appliqué aux prêts accordés dans le cadre de la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt du marché au jour le jour.

**Facteurs autonomes de la liquidité** (*Autonomous liquidity factors*) : facteurs de la liquidité ne résultant pas normalement de l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il s'agit notamment des billets en circulation, des dépôts de l'administration publique auprès de la banque centrale et des réserves nettes de change de la banque centrale.

**Forward guidance** (Indications sur l'orientation de la politique monétaire) : communication du Conseil des gouverneurs sur l'orientation conditionnelle de la politique monétaire en ce qui concerne la trajectoire future des taux directeurs de la BCE.

**Garanties** (*Collateral*) : actifs mis en nantissement ou transférés en garantie du remboursement de concours, ou actifs cédés dans le cadre d'accords de pension. Les garanties utilisées dans les opérations de cession temporaire de l'Eurosystème doivent satisfaire à certains critères d'éligibilité.

**IFM (Institutions financières monétaires)** [MFIs (*monetary financial institutions*)] : institutions financières qui, considérées globalement, forment le secteur émetteur de monnaie de la zone euro. Elles incluent (a) l'Eurosystème, (b) les établissements de crédit résidents (tels que définis par la législation européenne), (c) les autres institutions financières dont l'activité consiste à recevoir des dépôts, et/ou de proches substituts des dépôts, d'entités autres que les IFM et qui, pour leur propre compte (du moins en termes économiques), consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières, ainsi que les établissements de monnaie électronique dont l'activité principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière sous la forme d'émission de monnaie électronique et (d) les OPCVM monétaires, c'est-à-dire des organismes de placement collectif qui investissent dans des instruments à court terme et à faible risque.

**Indice des coûts horaires de main-d'œuvre** (*Hourly labour cost index*) : mesure des coûts de main-d'œuvre comprenant les salaires et traitements bruts (en numéraire ou en nature, y compris les primes) et les autres coûts de main-d'œuvre (les cotisations sociales patronales plus les taxes sur la masse salariale moins les subventions perçues par les employeurs) par heure effectivement travaillée (y compris les heures supplémentaires).

**Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)** [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*] : mesure de l'évolution des prix à la consommation élaborée par Eurostat et harmonisée pour l'ensemble des États membres de l'UE.

**Indice des salaires négociés** (*Index of negotiated wages*) : mesure de l'issue directe des négociations dans le cadre des conventions collectives en termes de rémunération de base (c'est-à-dire hors primes) au niveau de la zone euro. Cet indice fait référence à la variation moyenne attendue des salaires et traitements mensuels.

**Inflation** (*Inflation*) : augmentation du niveau général des prix, par exemple de l'indice des prix à la consommation.

**Investissements directs** (*Direct investment*) : investissements transfrontières effectués dans l'objectif d'acquies un intérêt durable (en pratique, participation au capital équivalant à au moins 10 % des actions

ordinaires ou des droits de vote) dans une entreprise résidente d'un autre pays. Ils recouvrent les opérations en capital, les bénéfices réinvestis et les autres opérations en capital liées à des prêts intragroupes. Ce poste enregistre les transactions/positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux actifs à l'étranger (« investissements directs des résidents à l'étranger ») et les transactions/positions nettes des non-résidents relatives aux actifs de la zone euro (« investissements directs des non-résidents dans la zone euro »).

**Investissements de portefeuille (*Portfolio investment*)** : transactions et/ou positions nettes des résidents de la zone euro relatives aux titres émis par les non-résidents (« avoirs ») et transactions et/ou positions nettes des non-résidents relatives aux titres émis par les résidents de la zone euro (« engagements »). Ils comprennent les opérations sur actions et titres de créance (obligations et instruments du marché monétaire). Les opérations sont enregistrées au prix effectif payé ou reçu, moins les commissions et les frais. Pour entrer dans la catégorie des investissements de portefeuille, la part du capital détenue dans une entreprise doit être inférieure à 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote.

**M1** : agrégat monétaire étroit comprenant la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue détenus auprès des IFM et de l'administration centrale (par exemple : Poste, Trésor).

**M2** : agrégat monétaire intermédiaire comprenant M1 plus les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois (dépôts d'épargne à court terme) et les dépôts d'une durée inférieure ou égale à deux ans (dépôts à court terme) détenus auprès des IFM et de l'administration centrale.

**M3** : agrégat monétaire large comprenant M2 plus les instruments négociables, notamment les pensions, les titres d'OPCVM monétaires et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM.

**MCE II (mécanisme de change II) [ERM II (*exchange rate mechanism II*)]** : dispositif de change qui fournit le cadre de la coopération en matière de politique de change entre les pays de la zone euro et les États membres de l'UE ne participant pas à la phase III de l'UEM.

**Obligations d'État indexées (*Inflation-indexed government bonds*)** : titres de créance émis par les administrations publiques, dont les versements de coupons et la valeur du principal sont liés à un indice de prix à la consommation spécifique.

**Offres d'emploi (*Job vacancies*)** : terme collectif désignant à la fois les créations d'emploi récentes, les emplois non pourvus ou ceux appelés à être vacants dans un avenir proche et ayant donné lieu, sur la période récente, à des démarches actives de la part de l'employeur, en vue de trouver un candidat répondant au profil du poste.

**OPCVM (hors OPCVM monétaires) [*Investment funds (except money market funds)*]** : institutions financières qui regroupent les capitaux levés auprès du public et les investissent dans des actifs financiers et non financiers. Cf., également, IFM.

**Opération de cession temporaire (*Reverse transaction*)** : opération par laquelle la BCN achète ou vend des titres dans le cadre d'un accord de pension ou accorde des prêts adossés à des garanties.

**Opération d'*open market* (*Open market operation*)** : opération réalisée à l'initiative de la banque centrale sur les marchés de capitaux. Ces opérations recouvrent les opérations de cession temporaire,

les opérations ferme ainsi que les reprises de liquidité en blanc, l'émission de certificats de dette et les *swaps* de change. Les opérations d'*open market* peuvent fournir ou absorber de la liquidité.

**Opération principale de refinancement [Main refinancing operation (MRO)]** : opération d'*open market* effectuée par l'Eurosystème de manière régulière sous forme d'opérations de cession temporaire. Ces opérations sont réalisées par voie d'appels d'offres normaux hebdomadaires et sont normalement assorties d'une échéance d'une semaine.

**Opération de refinancement à plus long terme [Longer-term refinancing operations (LTRO)]** : opération d'*open market* d'une durée supérieure à une semaine effectuée par l'Eurosystème sous forme d'une opération de cession temporaire. Les opérations mensuelles régulières sont assorties d'une échéance de trois mois. Au cours des turbulences apparues sur les marchés financiers en août 2007, des opérations supplémentaires assorties d'une échéance allant d'une période de constitution de réserves à 36 mois ont été effectuées, selon des fréquences variables.

**Opération de retrait de liquidité (Liquidity-absorbing operation)** : opération par laquelle l'Eurosystème absorbe de la liquidité pour réduire l'excédent de liquidité, ou afin de créer une pénurie de liquidité. Ces opérations peuvent être réalisées sous forme d'émission de certificats de dette ou de reprises de liquidité en blanc.

**Parité de pouvoir d'achat [Purchasing power parity (PPP)]** : taux auquel une monnaie est convertie dans une autre pour égaliser le pouvoir d'achat des deux monnaies en éliminant les différences des niveaux de prix prévalant dans les deux pays concernés. Dans leur forme la plus simple, les parités de pouvoir d'achat montrent le rapport entre des prix exprimés dans la monnaie nationale pour le même bien ou service dans différents pays.

**Point mort d'inflation (Break-even inflation rate)** : écart entre le rendement d'une obligation nominale et celui d'une obligation indexée sur l'inflation d'échéance comparable (ou qui s'en rapproche le plus).

**Population active (Labour force)** : somme totale des personnes occupant un emploi et des chômeurs.

**Position créditrice nette du secteur des IFM vis-à-vis des non-résidents (MFI net external assets)** : créances du secteur des IFM de la zone euro sur les non-résidents (comme l'or, les devises étrangères — billets et pièces — les titres émis par les non-résidents de la zone euro et les prêts accordés aux non-résidents) moins les engagements du secteur des IFM de la zone euro vis-à-vis des non-résidents (tels que les dépôts des non-résidents de la zone euro, les pensions, leurs avoirs en titres d'OPCVM monétaires et titres de créance d'une durée inférieure ou égale à deux ans émis par les IFM).

**Position extérieure [International investment position (i.i.p.)]** : valeur et décomposition des créances financières nettes (ou des engagements financiers nets) d'une économie vis-à-vis du reste du monde.

**Prix à la production (Industrial producer prices)** : prix sortie d'usine (hors coûts de transport) de tous les produits vendus par l'industrie hors construction sur le marché intérieur des pays de la zone euro, à l'exclusion des importations.

**Procédure d'appel d'offres à taux fixe avec allocation intégrale (Fixed rate full-allotment tender procedure)** : procédure d'appel d'offres dans laquelle le taux d'intérêt est annoncé à l'avance par la banque centrale (taux fixe) et où les soumissions des contreparties portent sur le montant qu'elles

souhaitent obtenir à ce taux, en sachant à l'avance que toutes leurs soumissions seront satisfaites (allocation intégrale).

**Production industrielle (*Industrial production*)** : valeur ajoutée brute créée par l'industrie à prix constants.

**Productivité du travail (*Labour productivity*)** : production pouvant être réalisée avec une quantité donnée de facteur travail. Elle peut être mesurée de plusieurs façons mais correspond généralement au PIB en volume divisé soit par l'emploi total, soit par le nombre total d'heures travaillées.

**Produit intérieur brut (PIB) [*Gross domestic product (GDP)*]** : valeur totale des biens et services produits dans une économie moins les consommations intermédiaires, moins les impôts indirects plus les subventions d'exploitation. Le PIB peut s'entendre dans l'optique produit, dépense ou revenu. Les principaux agrégats de dépense du PIB sont la consommation finale des ménages, la consommation finale des administrations publiques, la formation brute de capital fixe, la variation des stocks, les exportations nettes de biens et services (y compris les échanges intra-zone euro).

**Ratio de déficit (administrations publiques) [*Deficit ratio (general government)*]** : rapport entre le déficit des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif. Il est également désigné par les termes ratio de déficit budgétaire ou ratio de déficit public.

**Ratio dette publique/PIB (administrations publiques) [*Debt-to-GDP ratio (general government)*]** : rapport entre la dette des administrations publiques et le PIB aux prix du marché. Il fait l'objet d'un des critères de convergence relatifs aux finances publiques inscrits à l'article 126 (2) du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne pour établir l'existence d'un déficit excessif.

**Réduction de créances (*Write-down*)** : ajustement à la baisse de la valeur des prêts enregistrés dans les bilans des IFM lorsqu'il est reconnu que les prêts sont devenus en partie irrécouvrables.

**Rémunération par tête ou par heure travaillée (*Compensation per employee or per hour worked*)** : rémunération totale, en numéraire ou en nature, versée par les employeurs aux salariés, à savoir les salaires et traitements bruts, ainsi que les primes, heures supplémentaires et les cotisations de sécurité sociale versées par l'employeur, divisée par le nombre total de salariés ou par le nombre total d'heures travaillées.

**Réserves obligatoires (*Reserve requirement*)** : obligation faite aux établissements de crédit de constituer un montant minimum de réserves auprès de la banque centrale sur une période de constitution. Le respect des obligations en matière de réserves est déterminé sur la base de la moyenne des soldes quotidiens du compte de réserves de l'établissement sur la période de constitution.

**Sociétés d'assurance et fonds de pension (*Insurance corporations and pension funds*)** : sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation de risques.

**Solde budgétaire structurel (administrations publiques) [*Structural fiscal balance (general government)*]** : solde budgétaire effectif corrigé des facteurs conjoncturels (c'est-à-dire solde corrigé du cycle) et des mesures budgétaires exceptionnelles.

**Soutien renforcé du crédit (*Enhanced credit support*)** : mesures non conventionnelles prises par la BCE/l'Eurosystème au cours de la crise financière en vue de soutenir les conditions de financement et les flux de crédit au-delà de ce qui pourrait être réalisé par le seul biais des réductions des taux directeurs de la BCE.

**Stabilité des prix (*Price stability*)** : selon la définition du Conseil des gouverneurs, une progression de l'IPCH inférieure à 2 % par an pour la zone euro. Le Conseil des gouverneurs a également clairement indiqué que, dans le cadre de la poursuite de la stabilité des prix, il vise à maintenir les taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de 2 % à moyen terme.

**Taux de change effectifs (TCE) de l'euro (nominaux/réels) [*Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]** : moyennes pondérées des taux de change bilatéraux de l'euro par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone euro. Les indices de TCE de l'euro sont calculés par rapport à différents groupes de partenaires commerciaux : le TCE-20 comprend les dix États membres de l'UE ne faisant pas partie de la zone euro ainsi que les dix principaux partenaires commerciaux ne faisant pas partie de l'UE, et le TCE-40 recouvre le groupe TCE-20 et vingt autres pays. Les pondérations utilisées correspondent à la part de chaque pays partenaire dans les échanges de produits manufacturés de la zone euro et sont corrigées des effets de marchés tiers. Les TCE réels sont les TCE nominaux déflatés par une moyenne pondérée de prix ou de coûts constatés à l'étranger par rapport aux prix ou coûts intérieurs. Ils mesurent donc la compétitivité d'un pays en matière de prix et de coûts.

**Taux directeurs de la BCE (*Key ECB interest rates*)** : taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs, qui reflètent l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Il s'agit du taux appliqué aux opérations principales de refinancement, à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt.

**Taux d'intérêt des IFM (*MFI interest rates*)** : taux d'intérêt que les établissements de crédit et autres IFM résidents, à l'exclusion des banques centrales et des OPCVM monétaires, appliquent aux dépôts libellés en euros des ménages et des sociétés non financières résidant dans la zone euro et aux prêts qui leur sont consentis.

**Taux de soumission maximal (*Maximum bid rate*)** : taux d'intérêt maximal auquel les contreparties peuvent soumissionner dans le cadre des opérations de retrait de liquidité par voie d'appels d'offres à taux variable.

**Taux de soumission minimal (*Minimum bid rate*)** : taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner dans le cadre des opérations d'apport de liquidité par voie d'appels d'offres à taux variable.

**Titre de créance (*Debt security*)** : promesse par laquelle l'émetteur (emprunteur) s'engage à effectuer un ou plusieurs versement(s) au détenteur (prêteur) à une ou à des dates déterminées à l'avance. Ces titres sont généralement assortis d'un taux d'intérêt spécifique (coupon) et/ou sont vendus avec une décote par rapport au montant qui sera remboursé à l'échéance. Les titres de créance dont l'échéance initiale est supérieure à un an sont classés dans les titres à long terme.

**Titrisation (*Securitisation*)** : opération ou montage permettant la cession d'un actif ou d'un portefeuille de créances, souvent constitué de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, etc.), du cédant (généralement un établissement de crédit) à un véhicule financier. Celui-ci transforme ces actifs en titres négociables en émettant des titres souscrits par les investisseurs. Les flux d'intérêts et de remboursement sur le portefeuille de créances qu'il a achetées aux banques permettent le service de la dette qu'il émet.

**Valeur de référence pour la croissance de M3 (*Reference value for M3 growth*)** : taux de croissance annuel de M3 jugé compatible avec la stabilité des prix à moyen terme.

**Véhicule financier *ad hoc* [*Financial vehicle corporation (FVC)*]** : entité dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations de titrisation. Un véhicule financier *ad hoc* émet généralement des titres négociables qui sont commercialisés auprès du grand public, ou vendus sous forme de placements privés. Ces titres sont adossés à un portefeuille d'actifs (habituellement des prêts) qui sont détenus par le véhicule financier *ad hoc*. Dans certains cas, l'opération de titrisation peut faire intervenir plusieurs véhicules financiers *ad hoc*, l'un détenant les actifs titrisés et un autre émettant les titres adossés à ces actifs.

**Volatilité (*Volatility*)** : degré de fluctuation d'une variable donnée.

**Volatilité implicite (*Implied volatility*)** : volatilité attendue (c'est-à-dire l'écart type) des taux de variation du prix d'un actif, notamment d'une obligation ou d'une action. Elle peut être calculée à partir du prix d'un actif, de sa date d'échéance et du prix d'exercice de ses options, ainsi que d'un taux de rendement sans risque, à l'aide d'un modèle de valorisation des options, tel que le modèle Black-Scholes.

**Zone euro (*Euro area*)** : zone constituée par les États membres de l'UE dans lesquels l'euro a été adopté comme monnaie unique, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.



Directeur de la publication : Nathalie AUFAUVRE  
Secrétaire général

Impression : Banque de France

Dépôt légal : Août 2014

